Mai 2011

La Lettre d'OTC Conseil

OTC CONSEIL

sommaire

POINT DE VUE

- Réduction des délais de Règlement/Livraison > 2

ACTUALITÉ

- L'agrément d'établissement de paiement > 4
- Automatisation des OST : l'expérience américaine > 7
- Allocation d'actifs : les étapes du processus et l'enjeu de l'ALM > 10
- Gestion des portefeuilles d'actifs illiquides > 13

FOCUS

- Changements climatiques et carbone, quelle intégration dans la finance ? > 15

INTERNATIONAL

- Dodd-Frank's Title VII: Through the Blur, Operational Impacts > 18
- Electricity Trading in the US: The Heat is Up! > 21

DU CÔTÉ D'OTC Conseil

- Les nouveaux arrivants de janvier à avril 2011 > 23

numéro 46

éditotc

Cette lettre est le lien permanent entre nos équipes et vous. Vous êtes nombreux à la recevoir et à la parcourir. Certains la lisent par petites touches, la laissent sur un coin de bureau, voire la transmettent à un collègue intéressé par un article. Nous l'avons dématérialisée, mise en ligne et intégrée à un intranet collaboratif. Mais la version papier emporte toujours votre adhésion et nos équipes éprouvent un plaisir régulièrement renouvelé à vous informer de nos travaux, de nos réflexions et de nos événementiels.

Ce numéro aborde trois thématiques de Place : la réduction des délais de Règlement/Livraison qui devrait contribuer à la diminution du risque systémique, la Directive des Services de paiement (DSP) qui représente une opportunité pour de nouveaux acteurs de se positionner dans le domaine des paiements et la réforme Dodd-Frank, une analyse de notre filiale américaine.

Toujours à l'articulation entre les métiers et les technologies, nous suivons l'évolution de celles-ci, en particulier quand l'utilisation de XBRL dans la gestion des OST aux Etats-Unis contribue à automatiser et à fluidifier les processus, diminuant ainsi les risques opérationnels.

Depuis plusieurs années, le risque de liquidité et la gestion des risques à long terme, intégrant Actif et Passif, sont des thèmes sur lesquels nous avons orienté nos travaux de recherche (PARIS MHM) et réalisé de nombreuses missions. Nous abordons à nouveau ce sujet au travers de deux articles : la prise en compte de l'ALM dans le processus d'allocation d'actifs et la gestion de portefeuilles d'actifs illiquides.

Nous avons récemment mené une réflexion de Place aux côtés de l'ADEME sur la « Valorisation des enjeux climatiques dans l'analyse financière ». Ces travaux, auxquels vous avez pu être associés, donnent lieu à de multiples restitutions. Vous en trouverez ici un avant-goût. Et parce que notre approche s'articule entre Développement Durable et Finance, un article sur le marché de l'électricité aux Etats-Unis complète cette lettre.

Je vous souhaite une bonne lecture d'ici la parution du prochain numéro. Nous serons par ailleurs ravis de vous accueillir à l'occasion de nos prochains événementiels.

>> Marc Lebreton

POINT DE VUE

>> Réduction des délais de Règlement/Livraison : quels impacts ?

Olivier Walter, Manager Senior

A l'initiative du rapporteur Jérôme Chartier, un premier projet de loi de régulation bancaire et financière a été adopté en première lecture à l'Assemblée nationale le 10 juin 2010. Il prévoyait pour les transactions dénouées dans un système de Règlement/Livraison, une date de dénouement des négociations et simultanément d'inscription en compte intervenant au terme d'un délai inférieur à un jour de négociation après la date d'exécution des ordres. La version finale de la loi, votée le 11 octobre dernier, prévoit finalement un délai de deux jours. Néanmoins, les répercussions sur les différents acteurs intervenant dans le processus de Règlement/Livraison ne sont pas négligeables.

Quelles ont été les motivations des parlementaires à légiférer ? Quels impacts la réduction des délais de Règlement/Livraison peut avoir sur les acteurs concernés, des donneurs d'ordres au dépositaire central en passant par les brokers et la chambre de compensation ?

>> Un contrôle des ventes à nu sur CDS de dette souveraine

La réduction des délais de Règlement/Livraison fait partie d'un assortiment de différentes propositions portées notamment par une volonté de contrôler les ventes à nu. Ces dernières avaient amplifié les difficultés de certains Etats lorsqu'elles concernaient des CDS(1) sur leur dette obligataire. Une proposition allant dans ce sens a d'ailleurs été adoptée par la Commission Européenne le 15 septembre dernier (proposition transmise au Parlement européen et au Conseil pour une application au 1er juillet 2012). Cependant, le lien entre les CDS et la réduction des délais de Règlement/Livraison des actions listées sur les marchés centralisés n'est pas évident.

En réalité, bien qu'issue du problème des CDS sur dette souveraine, la volonté de contrôler les ventes à découvert s'est étendue à tous les actifs. Elle se traduit par le souhait de restreindre les possibilités de recours à ce type de vente. En diminuant le délai de Règlement/Livraison qui conditionne le transfert juridique de propriété des titres, le risque lié à l'incertitude sur le bon dénouement de l'opération est réduit pour les parties (en faisant abstraction du rôle de novation de la chambre de compensation) mais surtout, le vendeur doit se procurer les titres dans un intervalle de temps plus court, ce qui peut effectivement l'amener à limiter le recours aux ventes à découvert.

Le législateur a donc souhaité ne pas strictement interdire les ventes à découvert mais en décourager l'usage, du moins sur les marchés réglementés.

>> Un raccourcissement des délais... risqué ?

Actuellement, exceptée l'Allemagne qui applique un Règlement/Livraison à J+2 sur les transactions nationales, les pays européens, le Japon et les Etats-Unis (malgré les exhortations du Président de la SEC(2) en 2001 à passer à J+1 au plus tard en 2005) se basent sur un dénouement à J+3 pour les produits financiers négociés sur les marchés centralisés. Sur les instruments concernés (essentiellement les actions), environ 300.000 mouvements par mois issus de la chambre de compensation sont comptabilisés dans ESES(3) Paris (et 500.000 sur Amsterdam, Bruxelles et Paris).

Quelles répercussions pour les différents acteurs intervenant dans le processus de dénouement des opérations ?

Globalement, tous les interlocuteurs interrogés indiquent que si le raccourcissement des délais permet en théorie une diminution des risques liés à l'incertitude sur le dénouement des négociations, il laisse moins de temps pour traiter les opérations et augmente ainsi les risques d'erreur et donc de suspens. Dans la même logique, cette nouvelle mesure pourrait avoir un effet inverse à celui escompté : les vendeurs à découvert devant se procurer, par emprunt, les titres dans un intervalle de temps plus restreint, le risque de vente à nu et donc de défaillance augmente en conséquence.
En parallèle de l'augmentation des suspens, on disposera également de moins de temps pour traiter ces derniers et certains se posent la question d'un risque de défaillance en chaîne. Les Middle et Back-Offices devront donc gagner en réactivité, tant sur l'appariement, les confirmations, les prêts-emprunts, que sur la gestion des incidents.

(1) CDS : Credit Default Swap - (2) SEC : Securities & Exchange Commission - (3) ESES : Euroclear Settlement for Euronext zone Securities (plateforme de Règlement/Livraison).

>> Augmentation du risque d'erreur et donc des suspens

Cette réforme nécessitera une meilleure automatisation chez les donneurs d'ordres : les asset managers disposeront de moins de temps pour confirmer et allouer les négociations. Ils devront adopter de nouveaux standards en matière de délais afin de contribuer à l'élévation du taux de SDA (confirmation le jour même de la transaction) pour que ce dernier s'approche de celui du Japon, de Taïwan et de Hong Kong où il est supérieur à 90 % et permette un dénouement effectif des transactions à J+2 sur la plupart des actions[4].

Au niveau de la chambre de compensation, LCH.Clearnet avait indiqué lors d'un petit-déjeuner organisé sur ce sujet par l'AFTI (Association Française des Professionnels des Titres) et OTC Conseil en octobre 2010, que le collatéral mis en garantie devrait être peu impacté bien que la durée d'incertitude soit réduite. Quoi qu'il en soit, son projet *Trade Date Netting*, qui doit être implémenté avec Euroclear en 2012, participera à l'accélération du processus de dénouement et donc au respect des nouveaux délais. Dans le même ordre d'idées, le projet d'harmonisation européenne du traitement des OST, porté en France par l'AFTI et le CFONB (Comité Français d'Organisation et de Normalisation Bancaires) devrait par ses impacts sur l'ensemble des processus au sein des Back-Offices, permettre d'accélérer également le traitement des ordres.

Du côté des architectures de confirmation et de gestion des accords/refus, si la plateforme SLAB[5] n'est pas impactée (28 % des instructions sont traitées à J+0), Euroclear a indiqué que le système SBI (Sociétés de Bourse Intermédiaires) devra être techniquement modifié pour le passage à J+2.

Concernant la plateforme ESES, le passage à J+2 entraînera des changements techniques mineurs. Par contre, comme il n'est pas envisageable de travailler avec des dates de Règlement/Livraison différentes selon que l'exécution a eu lieu à Paris, Bruxelles ou Amsterdam, le passage à J+2 nécessite au préalable une harmonisation des pays concernés et donc, une harmonisation européenne.

focus

LE PROJET DE LOI

En France, le Règlement général de l'AMF précise dans son article 570-2 du Livre V que la « date de dénouement des négociations, et simultanément d'inscription en compte, intervient au terme d'un délai de trois jours de négociation après la date d'exécution des ordres ».

Cependant, le texte de loi s'est matérialisé par l'insertion d'un article L. 211-17-1 après l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier portant sur le transfert de propriété des titres : « *[la] date de dénouement des négociations, et simultanément d'inscription en compte, intervient au terme d'un délai inférieur à deux jours de négociation après la date d'exécution des ordres. Il peut être dérogé à ce délai, pour des raisons techniques, dans les cas énumérés par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)* ».

En accord avec les recommandations du rapport Giovannini sur l'harmonisation du secteur Post Marché en Europe, ou celles plus récentes du groupe de travail CESAME2 de la Commission européenne, le texte de loi prévoit une mise en application coordonnée avec l'entrée en vigueur d'un dispositif d'harmonisation équivalent au niveau européen et non plus une mise en œuvre à la date du 1er janvier 2012. Bien que préconisé par de nombreux acteurs, dont M. Mariani, nul ne sait actuellement si cette nouvelle disposition sera appliquée avant ou au moment de la mise en place de Target 2 Securities (T2S) prévue pour 2014, ce qui permettrait sa prise en compte dans le projet d'implémentation de cette nouvelle plateforme.

Enfin, lors de la mise en œuvre effective de la réforme, la gestion simultanée d'opérations à dénouement J+3 et J+2 au moment de la bascule réclamera de nombreux tests préparatoires et une grande coordination.

Ainsi, les bénéfices de la mise en application du nouvel article L. 211-17-1 du Code monétaire et financier ne sont pas évidents. La Place a été surprise par cette proposition émanant directement du Parlement sans que les professionnels aient été réellement consultés. Ces réticences avaient déjà été soulignées par le groupe de travail CESAME2[6] qui avait sondé auparavant les différentes Places européennes. Peut-être que la fusion annoncée entre NYSE Euronext et Deutsche Börse accélérera le changement de mentalité, après tout, outre Rhin, le J+2 est déjà un standard ●

(4) Source : Omgeo - (5) Plateforme SLAB : elle fournit des services de pré-appariement et d'appariement pour les opérations de gré à gré sur instruments financiers admis par le CSD et pour les autres opérations mentionnées dans le DDS « Sous-système d'appariement SLAB » qui décrit le fonctionnement de cette plateforme - (6) CESAME2 : groupe de travail créé pour mettre en place un marché unique européen sans barrières pour la compensation et le R/L des valeurs mobilières.

>> L'agrément d'établissement de paiement : une simple formalité ?

Bruno Joanides, Manager

Fin 2009, la Directive sur les Services de Paiement (DSP) est entrée en vigueur pour établir un cadre juridique harmonisé des paiements en Europe. Elle a créé un nouveau statut pour augmenter la concurrence sur le marché des paiements : l'établissement de paiement (EP). Un an et demi après, quel est le bilan de la mise en application de la directive en Europe ? Le nouveau statut d'établissement de paiement a-t-il eu le succès attendu ? Quelles sont finalement les grandes étapes préparatoires avant de devenir un établissement de paiement ?

>> Devenir un établissement de paiement : un projet à part entière

Une des évolutions majeure de la DSP est la création du statut d'établissement de paiement[1]. Ce statut a pour objectif d'augmenter la concurrence sur les services et les moyens de paiement en Europe. Il permet à des structures de petite et de moyenne taille de rivaliser avec des établissements de crédit classiques sur le secteur des services et des moyens de paiement.

Bien que pouvant être allégés, les dispositifs à mettre en place pour un EP restent comparables à ceux d'un établissement de crédit.

Le statut d'EP est soumis à agrément : il est délivré en France par l'ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel), en Angleterre par la FSA (*Financial Services Authority*), en Belgique par le CBFA (Commission Bancaire, Financière et des Assurances), etc.

Lorsque l'agrément est obtenu dans un pays de l'Espace Economique Européen, un établissement de paiement peut étendre son activité dans un autre pays européen sans avoir à repasser la procédure d'agrément (passeport européen).
Il s'agit d'une nouvelle réglementation et donc par définition d'un domaine qui n'est pas encore tout à fait mature. Un certain nombre de paramètres reste encore à ajuster ou à définir par la profession ou par le(s) régulateur(s).

Les chiffres (capital requis pour la création d'un EP) énoncés par la DSP et repris dans la transposition ont été trompeurs. En effet, certains ont pensé que les chiffres « raisonnables » (entre 20 000 et 125 000 euros de capital) préfiguraient de la facilité d'obtenir un agrément en tant qu'EP.

En réalité, les chiffres indiqués ne constituent qu'un minimum légal, un plancher, ne prenant pas en compte les coûts liés à la mise en place, à l'organisation de la structure et aux contraintes réglementaires. L'obtention d'un agrément est un projet relativement complexe faisant intervenir de nombreuses compétences et qui peut parfois être long.

LES CATÉGORIES DE SERVICES DE PAIEMENT DE LA DSP

La DSP énumère dans son annexe sept services de paiement qui sont repris à l'article 314-1-II du Code monétaire et financier :

1 > *« Les services permettant le versement d'espèces sur un compte de paiement et les opérations de gestion d'un compte de paiement ;*

2 > *Les services permettant le retrait d'espèces sur un compte de paiement et les opérations de gestion d'un compte de paiement ;*

3 > *L'exécution des opérations de paiement suivantes associées à un compte de paiement :*
a) Les prélèvements, y compris les prélèvements autorisés unitairement ;
b) Les opérations de paiement effectuées avec une carte de paiement ou un dispositif similaire ;
c) Les virements, y compris les ordres permanents ;

4 > *L'exécution des opérations de paiement suivantes associées à une ouverture de crédit :*
a) Les prélèvements, y compris les prélèvements autorisés unitairement ;
b) Les opérations de paiement effectuées avec une carte de paiement ou un dispositif similaire ;
c) Les virements, y compris les ordres permanents ;

5 > *L'émission d'instruments de paiement et / ou l'acquisition d'ordres de paiement ;*

6 > *Les services de transmission de fonds ;*

7 > *L'exécution d'opérations de paiement, lorsque le consentement du payeur est donné au moyen de tout dispositif de télécommunication, numérique ou informatique et que le paiement est adressé à l'opérateur du système ou du réseau de télécommunication ou informatique, agissant uniquement en qualité d'intermédiaire entre l'utilisateur de services de paiement et le fournisseur de biens ou services. »*

(1) Cf. article « Les établissements de paiement : Quels enjeux ? Quelles contraintes ? » publié dans la lettre OTC N°41 - janvier 2010.

>> Des situations disparates à travers l'Europe

La DSP (2007/64/CE) avait pour objectif d'établir un cadre juridique cohérent et harmonisé nécessaire à la mise en place d'un marché européen unique des paiements. Le calendrier établi par la Commission européenne prévoyait l'entrée en vigueur de la DSP dans chaque pays au 1er novembre 2009. Aujourd'hui, il est possible de dresser un premier bilan sur la situation des Etablissements de Paiement (EP) en Europe, et plus particulièrement en France.

Dans la majorité des cas, les pays se sont conformés au calendrier prévu par la Commission européenne et l'entrée en vigueur de la transposition est intervenue le 1er novembre 2009.

Néanmoins, le bilan fait apparaître des situations très différentes à travers l'Europe. Par exemple, la Grande-Bretagne a délivré à fin décembre 2010 près de quatre-vingt agréments d'EP alors que la DSP n'a toujours pas été transposée en Pologne. Cette dernière devrait le faire prochainement pour une mise en application prévue à la fin du 1er trimestre 2011. Parmi les Etats de l'Espace Économique Européen (non UE), seule l'Islande est en retard et transposera la directive en juillet 2011 avec une entrée en vigueur en octobre 2011.

Les transpositions effectuées sont disparates dans la mesure où les Etats ont tiré profit de la faculté donnée par la DSP de retenir ou non une série de 23 dispositions.

exemple

CRÉATION DU STATUT D'ÉTABLISSEMENT DE PAIEMENT : VECTEUR D'INNOVATION

En Grande-Bretagne

La société *Voice Commerce* a lancé un service de paiement par carte bancaire avec identification par empreinte vocale. *Voice Commerce* a pris toute sa place en tant qu'établissement de paiement, véritable concurrent des banques puisqu'il est notamment membre des réseaux cartes Visa et Mastercard à côté des établissements bancaires classiques et peut donc émettre ses propres cartes de paiement.

En Irlande

La société *Currency Fair*, fondée par quatre jeunes entrepreneurs, a créé une bourse d'échange de devises entre particuliers.

Ainsi, l'une d'entre elles offre la possibilité de dispenser d'agrément les sociétés gérant moins de trois millions d'euros de paiement par mois. Celles-ci doivent uniquement se faire connaître auprès de l'autorité compétente. En revanche, une entreprise bénéficiant de cette dispense ne peut pas demander l'extension de son activité vers d'autres pays (pas de passeport européen). La Grande-Bretagne et l'Irlande, ayant retenu cette option, ont enregistré à fin décembre 2010 respectivement 546 et 412 « small payment institutions ». La France n'a pas transposé cette option.

L'EUROPE EN CHIFFRES

Le tableau ci-dessous recense le nombre d'établissements de paiement par pays à fin 2010 (sur un total de 128). Ces chiffres ne concernent que les établissements ayant obtenu un agrément (ne sont pas compris les « small payment institutions » ou ceux ayant obtenu leur agrément sous conditions suspensives).

La grande disparité de situations entre les pays peut révéler une difficulté plus ou moins importante des nouveaux acteurs à accéder au nouveau marché. Parmi ces difficultés figurent :

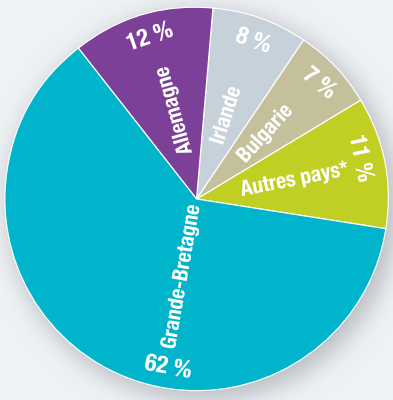
- un manque de préparation de certaines autorités régulatrices pour l'instruction des dossiers ;
- des critères plus ou moins stricts pour la délivrance de l'agrément ;
- un rattrapage (ou non) de la mise en conformité de certains établissements exerçant dans un environnement juridique flou avant la DSP.

La Grande-Bretagne arrive loin devant avec 62 % de l'ensemble des agréments délivrés (voir le graphique ci-dessous). Une analyse par type de services de paiement fait apparaître que la grande majorité des établissements de paiement se sont positionnés sur des activités de transmission de fonds (service 6 de la DSP).

Nombre d'établissements de paiement par pays ayant obtenu leur agrément fin 2010

Belgique	1	Lituanie	0
Bulgarie	9	Luxembourg	1
République Tchèque	0	Malte	1
Danemark	1	Pays-Bas	1
Allemagne	16	Autriche	0
Estonie	0	Pologne	0
Irlande	10	Portugal	0
Grèce	0	Roumanie	1
Espagne	0	Slovénie	0
France	2	Slovaquie	1
Italie	1	Finlande	2
Chypre	2	Suède	0
Lettonie	0	Grande-Bretagne	79

Répartition en % des établissements de paiement par pays (Dec. 2010)



* Autres pays : Belgique 1 % - Danemark 1 % - France 1 % - Italie 1 % - Chypre 1 % - Roumanie 1 % - Slovaquie 1 % - Finlande 1 % - Luxembourg 1 % - Malte 1 % - Pays-Bas 1 %.

>> Beaucoup de candidats mais peu d'élus en France

En France, la situation est beaucoup plus mitigée. A fin avril 2011, une dizaine de dossiers sérieux (estimation de l'auteur) est revue par l'ACP et sept sociétés ont obtenu leur agrément d'EP. Elles se sont positionnées sur des offres différentes comme l'émission de cartes co-brandées (Aqoba), la gestion des virements et des prélèvements SEPA (Slimpay) ou plus classiquement l'acquisition de paiement par carte bancaire (Rentabiliweb ou Afone) ou la transmission de fonds (BNC, FLOUSS).

La joint-venture BUYSTER, créée par l'association de la société Atos Origin et les opérateurs mobiles Bouygues Télécom, Orange et SFR, fournira une solution de paiement sécurisée et innovante pour l'internet fixe et mobile. Le paiement se fera à l'aide du numéro de téléphone de l'acheteur.

D'autres sociétés ont obtenu leur agrément sous conditions suspensives comme CardsOff qui proposera un service de paiement sécurisé sur Internet venant se substituer à la carte bancaire classique.

Les sociétés agréées se sont organisées autour de la création récente de l'AFEPA (Association Française des Etablissements de Paiement).

Son rôle est de représenter et de défendre au mieux les intérêts des établissements de paiement auprès des autorités régulatrices.

La mise en place de la DSP s'est déroulée de façon très disparate à travers l'EU, certains pays étant plus ouverts à l'émergence de nouveaux acteurs que d'autres. Cette nouvelle catégorie de prestataires de services de paiement se positionne sur un marché jusqu'à présent réservé aux banques.
D'un point de vue pratique, la création d'un établissement de paiement nécessite un investissement financier et humain (en temps et en compétences) non négligeable. Bien que plus léger, un établissement de paiement en France ressemble dans son organisation à un établissement de crédit classique.
Le monde des services et des moyens de paiement est en pleine transformation et représente une source de croissance pour de nombreux acteurs. Le cadre juridique et réglementaire se met en place avec la DSP, la directive sur la monnaie électronique et SEPA. Parallèlement, des innovations techniques et des nouveaux modèles économiques arrivent à maturité (paiement sans contact, paiement mobile, prépayé).

Dans cet environnement où les frontières se redessinent, il est encore trop tôt pour connaître la répartition des rôles dans l'avenir mais une chose est sûre : la révolution sur les services et les moyens de paiement est engagée ●

DOSSIER D'AGRÉMENT

TOUR D'HORIZON DES POINTS IMPORTANTS PENDANT SA PRÉPARATION

NÉCESSITÉ DE FONDS PROPRES DÉTENUS EN PERMANENCE DURANT L'ACTIVITÉ >

Le montant peut être calculé selon trois méthodes définies par la DSP. Elles s'inspirent des règles bâloises et prévoient des modalités de calcul complexes. Elles se fondent soit sur les volumes de paiement transitant (ou qui vont transiter) par l'EP, soit sur les coûts estimés de fonctionnement de la structure (les frais généraux).

DÉFINITION D'UN PLAN D'AFFAIRES SUR TROIS ANS (DEMANDÉ LORS DU DÉPÔT DU DOSSIER D'AGRÉMENT) >

Il servira à l'ACP mais aussi à l'EP pour calculer les fonds propres nécessaires devant être présents au lancement de l'activité. L'EP choisit sa méthode de calcul de fonds propres qu'il est tenu ensuite de justifier auprès de l'ACP. Il doit, dans son élaboration de plan d'affaires, être aussi juste que possible afin que les besoins en fonds propres soient raisonnables et les chiffres attractifs pour les investisseurs.

ACCOMPAGNEMENT PAR UN ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT >

Il est indispensable dans tout projet de création d'EP de chercher au plus tôt une banque partenaire. La relation entre la banque et l'EP se situe à plusieurs niveaux :

- **Financement** : comme tout projet, il peut être nécessaire pour le démarrage et le développement de l'activité ;
- **Tenue de compte** : les fonds récoltés par l'EP doivent être cantonnés, une banque fournira une convention de compte adéquate à cette exigence législative ;
- **Accès aux systèmes d'échange** : les banques permettront à l'EP d'accéder aux systèmes d'échange (compensation, autorisation) ;
- **Externalisation d'une partie des activités** de l'EP vers la banque (suivant le mode client-fournisseur).

MISE EN PLACE D'UN SYSTÈME D'INFORMATION ROBUSTE >

La création d'un EP nécessite un environnement sécurisé (droits d'accès physique et logique), un plan de sauvegarde bien défini et une infrastructure technique, une salle informatique sécurisée avec des mécanismes assurant une haute disponibilité, un système d'archivage et de conservation des données respectant la réglementation et la législation en vigueur (Lutte anti-blanchiment, CNIL etc.).

ÉLABORATION D'UN PCA[2] >

Il permet en cas de sinistre majeur d'assurer les services (même en mode dégradé).

DÉVELOPPEMENT D'UN CONTRÔLE INTERNE >

L'ensemble des dispositifs doit être conforme au règlement 97-02 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ceci pourra guider l'organisation de l'EP et la répartition des rôles dans la structure. Cette conformité et cette séparation des rôles conditionneront l'effectif minimum de l'EP.

MISE EN PLACE D'UN DISPOSITIF DE LUTTE ANTI-BLANCHIMENT ET CONTRE LE FINANCEMENT DU TERRORISME >

Il doit être conforme à la 3e directive et au règlement 97-02 avec notamment une organisation humaine adéquate et un système d'information capable d'implémenter les procédures et les points de contrôle.

UTILISATION D'UN SYSTÈME COMPTABLE DE TYPE ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT >

Avec une piste d'audit et un système de reporting permettant de fournir les rapports réglementaires à la Banque de France (SURFI[3]).

MOYENS HUMAINS ET ORGANISATIONNELS >

Pour démontrer la capacité de l'EP à assurer le bon fonctionnement de ses services de paiement.

(2) PCA : Plan de Continuité d'Activité - Cf. article « PCA : retour d'expérience sur des crises majeures » - Lettre OTC N° 34 - janvier 2008 - (3) SURFI : Système Unifié de Reporting Financier.

>> Automatisation des OST : l'expérience américaine

Cécile Leprovost, Responsable de missions

Depuis fin 2010, l'utilisation de la norme XBRL[1], pour standardiser les annonces OST[2] transmises par les émetteurs, est entrée en application aux Etats-Unis pour les 500 plus grandes entreprises. Cette norme doit pallier les inefficacités constatées sur cette activité, génératrices de pertes significatives par le passé (erreurs d'interprétation, saisies multiples et redondantes, dépassement de délai…) et permettre une automatisation accrue bénéficiant aux différents acteurs de la chaîne. S'il est encore trop tôt pour réaliser un premier bilan relatif à l'introduction de cette norme, il semble intéressant et opportun de se pencher sur l'expérience américaine en la matière.

>> Le traitement des OST sur le marché américain

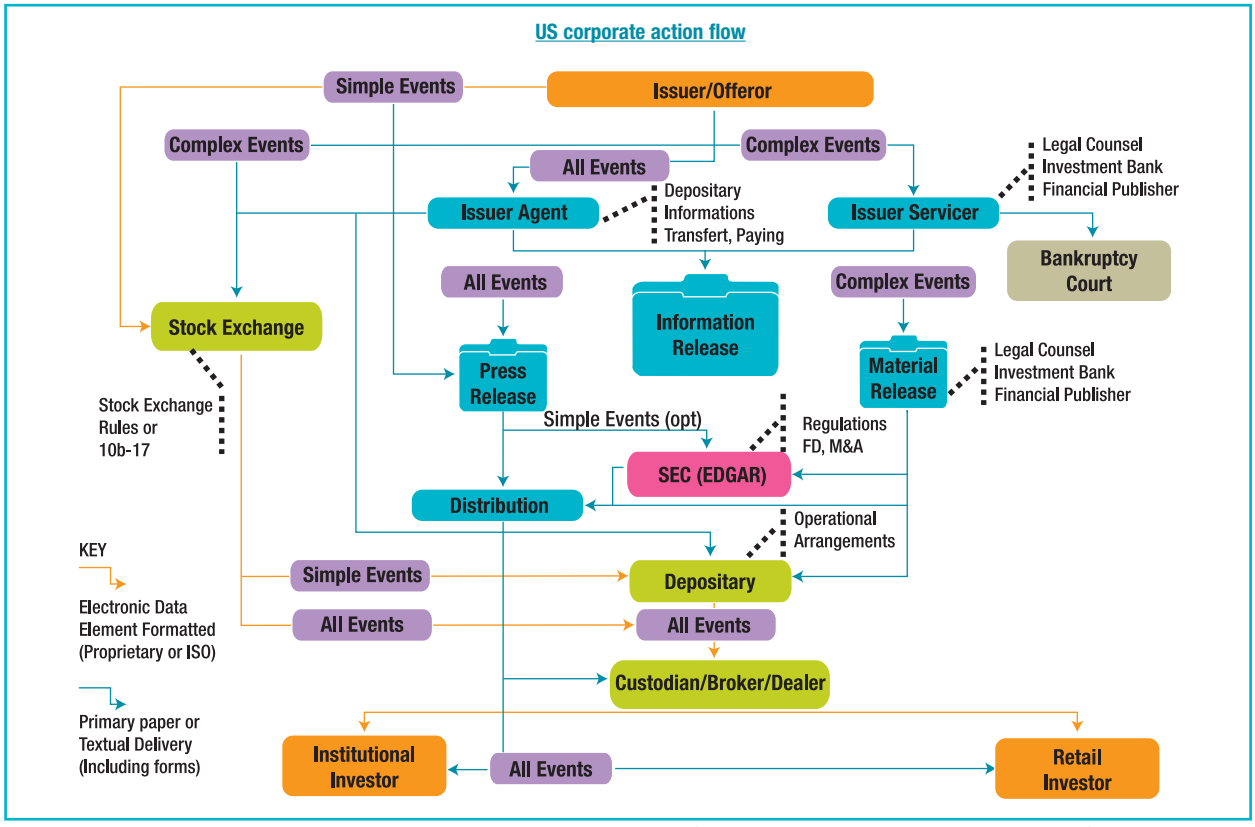
Il existe une différence culturelle importante entre l'Europe et les Etats-Unis dans la façon d'envisager le traitement des OST. En Europe, cette activité est souvent réduite à une simple activité de Back-Office avec un enjeu fort sur la réduction des risques opérationnels. Aux Etats-Unis, le traitement des OST est toujours effectué en lien avec les activités Front-Office de trading et de gestion d'actifs et est envisagé sous un angle global.

Ainsi, le rapport intitulé « Bonnes pratiques dans les OST sur le marché américain » résume cette vision multi-dimensionnelle : « *Améliorer l'efficacité dans le traitement des OST permet de réduire les coûts, de procurer un avantage compétitif grâce à un meilleur service client, d'être en phase avec les évolutions réglementaires et de réduire les risques opérationnels et de réputation* ».

Jusqu'à l'entrée en application de la norme XBRL, le degré de standardisation des OST a été moindre aux USA qu'en Europe. En effet, la norme ISO 15022 (et bientôt 20022) a été adoptée de façon plus large et plus systématique en Europe pour faciliter les échanges transfrontaliers.

Le processus de traitement des OST aux Etats-Unis diffère assez peu de celui en vigueur dans les autres pays. Ce circuit comprend néanmoins une spécificité : le système EDGAR (*Electronic Data Gathering and Report System*). Il permet aux émetteurs américains de normer les annonces relatives à certains types d'OST (fusion, OPA…) et de les soumettre à la SEC[3] par le biais de documents standardisés (« *SEC fillings* »).

Plus que nulle part ailleurs, les émetteurs américains et le marché financier travaillent en étroite collaboration tout au long de l'opération pour vérifier que les informations communiquées aux investisseurs sont correctes.



Source : rapport intitulé « Improving Issuer-to-Investor Communication » publié par DTCC, Swift, XBRL

(1) XBRL : eXtensible Business Reporting Language - (2) OST : Opérations sur titres (cf. article « OST : vers le Straight Through Processing » publié dans la lettre OTC N° 44 - octobre 2010) - (3) SEC : Securities & Exchange Commission.

Ainsi, les informations relatives à une OST ne sont transmises aux différents acteurs de la chaîne que lorsque le NYSE a donné son approbation explicite et vérifié le respect du principe de protection des investisseurs pour l'opération envisagée.

Aux Etats-Unis, la fonction émettrice compte deux acteurs supplémentaires :

- Le « *filling agent* », mandaté par l'émetteur, prend en charge la déclaration de l'OST dans le système EDGAR et dispose de compétences pointues, notamment dans le cas d'OST complexes ou sensibles.
- Le « *transfert agent* » gère la tenue de compte des actionnaires ayant investi dans la société, réalise le courrier actionnaire (*letter of transmittal*), répond à ses questions, recueille et enregistre les décisions d'investissement de ces derniers.

Enfin, la loi « *Emergency Economic Stabilization* » votée en 2008 s'impose aux « custodians », aux « brokers » et aux gérants américains depuis le 1er janvier 2011. Elle contraint ces derniers à suivre le prix de revient des titres et à le déclarer au fisc américain (*Internal Revenue Service*). L'objectif est d'éviter l'évasion fiscale et de permettre un calcul au plus juste du montant des gains ou des pertes lors de la revente des titres. Une charge particulière pèse donc sur les acteurs américains suscités pour obtenir le prix de revient des titres à la suite de chaque OST.

>> L'adoption de la norme XBRL : les éléments déterminants

Comme le souligne Brett Lancaster, Vice Président de Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), l'adoption de la norme XBRL est « *le résultat d'une convergence de facteurs qui représente une opportunité historique* ».
La mise en œuvre de la norme XBRL pour les OST s'inscrit tout d'abord dans un mouvement général post-crise favorable à davantage de transparence et de protection des investisseurs.

La SEC a joué un rôle clé en amorçant la réflexion autour de l'automatisation du traitement des OST et en incitant les différents acteurs à prendre des mesures appropriées. Lui emboîtant le pas, DTCC, Swift et XBRL ont uni leurs forces depuis mai 2009 pour améliorer la communication sur les annonces OST et fédérer les initiatives des différentes parties prenantes du marché américain. Afin d'inciter l'ensemble de la communauté financière à adopter cette norme, une étude de cas a été réalisée sur l'acquisition de la société Wyeth par Pfizer(4). La conclusion est la suivante : « *l'introduction de la norme XBRL permettra à terme à l'industrie des services financiers de réaliser une économie de 400 millions de dollars imputable à une amélioration du taux d'automatisation de 30 %* » (Source : Case Study/Juin 2010/DTCC/Swift et XBRL).

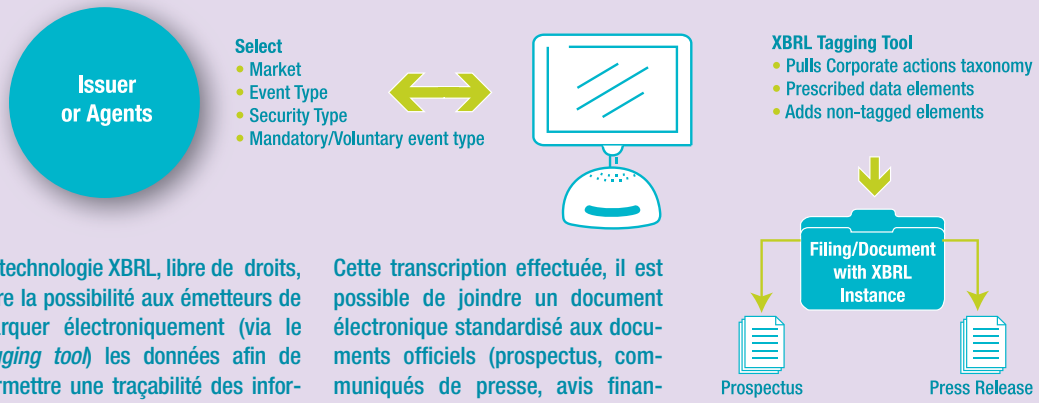
Depuis juin 2009, la SEC impose aux 500 plus grandes compagnies publiques américaines de produire leur reporting financier « the GAAP quarterly financial reporting » selon la norme XBRL. En outre, cette norme s'est déjà imposée au niveau mondial pour la réalisation des états réglementaires (FINREP(5), COREP(6) ou SURFI). Ainsi, les sociétés ont pu s'initier au fonctionnement du XBRL et en mesurer tous les apports. Une enquête menée par le AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*) a permis d'établir que : « *93 % des émetteurs interrogés avaient une connaissance de base de XBRL* ». La mise en œuvre de cette norme pour les OST a donc été accueillie sans inquiétude par la communauté des émetteurs américains.

Une feuille de route a été mise en place par les différents acteurs :

- Implémentation par la DTCC de la norme Swift ISO 20022 dès la fin de l'année 2010 et dé-commissionnement de tous les formats propriétaires au plus tard en 2015 ;
- Définition d'une taxonomie XBRL propre aux OST en phase avec le référentiel ISO 20022 ;
- Mise en place d'un système d'identification unique « a unique ID » permettant d'identifier chaque OST sans ambiguïté, notamment en cas de mise à jour des données par l'émetteur ;
- Incitation auprès des émetteurs en faveur de l'adoption de la technologie XBRL.

focus

MODE D'EMPLOI DU « TAG » XBRL



La technologie XBRL, libre de droits, offre la possibilité aux émetteurs de marquer électroniquement (via le *tagging tool*) les données afin de permettre une traçabilité des informations qui caractérisent l'opération (dates, prix, ratios…). Ces « tags » s'appuient sur la taxonomie XBRL préalablement définie pour les OST, compatible avec la norme ISO.

**Cette transcription effectuée, il est possible de joindre un document électronique standardisé aux documents officiels (prospectus, communiqués de presse, avis financiers...).
Ce document électronique est exploitable par les intermédiaires qui ont la possibilité de réaliser des recherches, extractions, etc.**

(4) Laboratoire pharmaceutique - (5) FINREP : Reportig commun pour les états financiers - (6) COREP : Reporting commun pour le ratio de solvabilité.

>> Impacts pour les différents acteurs de la chaîne OST ?

A la suite de l'introduction de cette norme, les émetteurs devront veiller au respect du format standard de transmission et à l'utilisation des outils standards. De plus, leur responsabilité pourra être engagée en cas d'erreurs sur les informations diffusées aux autres acteurs de la chaîne. Néanmoins, comme le souligne Brett Lancaster : « *l'effort supplémentaire qu'ils devront consentir sera somme toute marginal* ». En effet, cet investissement sera largement compensé par :

> Un meilleur taux de participation aux opérations volontaires,

> Une meilleure qualité de l'information délivrée,

> Une diminution des risques d'erreurs,

> Une amélioration de la relation avec les investisseurs.

Les établissements teneurs de compte seront sans doute les grands gagnants de l'introduction de cette norme. Ils se trouveront déchargés d'un certain nombre de tâches manuelles (interprétation des données, ressaisies…) et traiteront l'information dans de meilleures conditions de sécurité. Aussi, ils auront l'opportunité de recentrer leurs activités sur des tâches à plus forte valeur ajoutée.

Il est probable que le cœur de métier des fournisseurs d'informations financières évolue. Ils ne seront plus de simples pourvoyeurs de données brutes mais de véritables producteurs d'analyses, notamment dans le cas d'opérations complexes ou atypiques qui ne rentreront pas dans le « moule » de la taxonomie établie.

Enfin, les investisseurs finaux (retails ou institutionnels) prendront leur décision d'investissement dans de meilleures conditions (meilleure qualité de l'information délivrée, davantage de temps disponible pour la prise de décision…). A titre indicatif, le coût des mauvaises décisions des investisseurs à la suite de la diffusion d'informations erronées est estimé par les experts de la DTCC à 10 milliards de dollars par an (Source : Article « *Achieving Straight Through Processing for US Corporate Actions* »).

Il appartient désormais aux autres pays de s'organiser pour définir le « business model » souhaité pour optimiser le traitement des annonces, ainsi que la technologie et les normes à promouvoir. En Europe, l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) se donne jusqu'à fin d'année 2011 pour présenter ses recommandations dans le cadre du groupe de travail « *Monitoring XBRL developments in the financial reports of listed issuers* ».

Il est clair qu'une convergence des solutions au niveau mondial constituerait une avancée de taille pour toute l'industrie financière. L'expérience américaine représente un pilote qui pourrait donc faire des émules… ●

network

Plus qu'un partenaire : OTC Conseil Network

Dans un environnement fortement concurrentiel, la valorisation de son cœur de compétences permet de gagner la confiance de ses clients. Dans cet esprit, OTC Conseil a développé des actions en réseau sur un modèle collaboratif. Associés à une véritable vision stratégique, les clients peuvent ainsi bénéficier d'une offre de conseil élargie comme l'explique Jean-Baptiste Prévoteau, Responsable du réseau OTC Conseil Network.

> Qui sont les membres de ce réseau ?

OTC Conseil Network compte environ **120 membres** de nature et d'horizons très variés : indépendants, petites structures, enseignants, chercheurs. Professionnels de la Finance au sens le plus large, ils ont trouvé dans ce réseau une place d'échange d'idées et de bonnes pratiques. Ils viennent enrichir le dispositif d'OTC Conseil en coopérant sur des missions permettant ainsi de mieux répondre aux attentes des clients.

> Pourquoi rejoindre OTC Conseil Network ?

OTC Conseil Network réunit autour d'OTC Conseil des consultants seniors expérimentés qui souhaitent au travers de ce réseau :

- Accéder à une marque reconnue,
- Bénéficier d'offres déclinées et pouvoir y jouer un rôle,
- S'appuyer sur une équipe compétente présente sur trois continents,
- S'impliquer dans les process de consultations grands comptes avec référencement,
- Développer des actions en réseau sur des modèles collaboratifs flexibles et évolutifs.

> Quels avantages pour OTC Conseil d'animer un réseau ?

Ce réseau représente un vivier d'expertises riches et complémentaires au savoir-faire d'OTC Conseil et permet de développer de nouveaux comptes/projets. Ces ressources sont des partenaires de confiance pour se positionner sur de nouvelles offres.

> Quel en est le fonctionnement ?

Chaque membre a son propre réseau et fait partager ses opportunités aux autres membres, notamment au travers d'un Intranet sécurisé. En 2010, cette collaboration a permis à OTC Conseil de se positionner sur de nouveaux territoires, tant en termes de compétences qu'en termes géographiques. Ainsi, en 2 ans, notre dynamique a permis à 10 % de nos membres de trouver une mission grâce au Network et de travailler avec les équipes OTC Conseil.

> Peut-on parler de collaboration ?

C'est fondamental. L'objectif du Network est représentatif, qualitatif et non quantitatif : il s'agit de structurer un réseau. Nos membres raisonnent collectivement en apportant leur plus-value individuelle. L'union et la collaboration sont la force de notre réseau.

OTC Conseil Network a réussi le pari de la richesse des mises en relation entre clients et consultants et présente une complémentarité par rapport à l'offre proposée par OTC Conseil.

OTC CONSEIL
risk intelligence

>> Allocation d'actifs : les étapes du processus et l'enjeu de l'ALM

Frédéric Drouin, Consultant

Durant ces derniers mois, l'actualité économique et financière a bouleversé les résultats des banques privées : collectes, décollectes, nouveaux investisseurs « Fresh Money »… Le client privé ou client HNWI (*High Net Worth Individual*)(1) porte donc une attention particulière à ses actifs financiers et s'interroge sur sa stratégie d'investissement. Le vieil adage « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » garde tout son sens quand on parle d'allocation d'actifs, mais l'exercice reste difficile. Dans un contexte toujours plus concurrentiel et dans un environnement marqué par une profusion d'offres, le client privé doit faire des choix maintenant pour viser les objectifs de demain, avec un contexte extrêmement évolutif.

Les établissements de Gestion Privée cherchent à démontrer qu'une valeur ajoutée peut être apportée aux clients tout en respectant leurs besoins, leurs contraintes et ce, en toute transparence grâce à une stratégie d'investissement solide, une allocation d'actifs réfléchie, une sélection de valeurs et/ou de fonds rigoureuse ainsi qu'une gestion dynamique des risques. Malgré la richesse d'informations (presse, internet, TV…) à disposition du client, on peut encore se poser plusieurs questions : Qu'est-ce que l'allocation d'actifs ? Quelles sont les principales étapes du processus d'allocation d'actifs ? Quel est l'enjeu de l'ALM(2) pour l'allocation d'actifs ?

>> Qu'est-ce que l'allocation d'actifs ?

L'allocation d'actifs vise à déterminer le meilleur couple rendement/risque par rapport au profil d'investisseur du client, appelé plus communément le portefeuille optimal. La décision d'allocation d'actifs doit prendre en compte le patrimoine du client privé, ses besoins ou projets, ses objectifs de performance, ses contraintes et son aversion au risque. Au moment de l'entretien, le gérant privé définit tous ces paramètres pour cerner au mieux le profil d'investisseur de son client. Les objectifs sont multiples : construction, développement, optimisation, protection ou transmission de patrimoine.

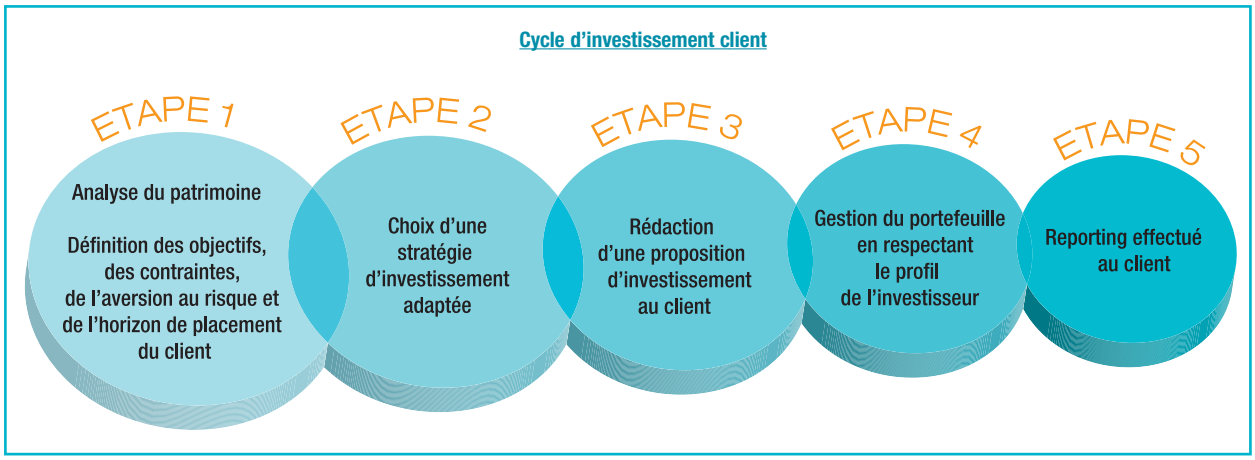
Les contraintes posées au gérant peuvent être intrinsèques, c'est-à-dire imposées par le client comme le niveau d'aversion au risque ou encore l'horizon de placement. Elles peuvent également être extrinsèques comme les contraintes fiscales (régime d'imposition), les exigences réglementaires et légales ou bien encore, l'âge du client. L'allocation d'actifs comprend deux aspects :

- La création d'un portefeuille diversifié regroupant plusieurs classes d'actifs et plusieurs zones géographiques,
- L'intégration de la politique d'investissement dans la construction du portefeuille.

La qualité de l'allocation d'actifs joue un rôle central dans la performance de la gestion. Mais il n'existe *a priori* pas de méthodologie de référence en la matière. Néanmoins, une démarche et un processus clair de décision permettent d'établir une stratégie d'investissement optimale.

Le processus d'allocation d'actifs comprend en général deux étapes :

- L'allocation stratégique ou stratégie d'investissement,
- L'allocation tactique.


Cycle d'investissement client
ETAPE 1
Analyse du patrimoine
Définition des objectifs, des contraintes, de l'aversion au risque et de l'horizon de placement du client
ETAPE 2
Choix d'une stratégie d'investissement adaptée
ETAPE 3
Rédaction d'une proposition d'investissement au client
ETAPE 4
Gestion du portefeuille en respectant le profil de l'investisseur
ETAPE 5
Reporting effectué au client

(1) Client HNWI : personnes à fort potentiel économique ou à hauts revenus - (2) ALM : Asset and Liability Management.

L'allocation stratégique

Elle définit la façon dont les avoirs du portefeuille seront répartis entre les différentes classes d'actifs et les zones géographiques. Ce choix de scénario central se fonde sur l'analyse de l'environnement, du contexte économique, des cours, du niveau des taux d'intérêt à long terme ou bien encore des parités de change. L'allocation stratégique permet de déterminer un indice de référence (un benchmark) qui va reproduire la performance potentielle d'un portefeuille gardant toujours la même pondération (rebalancement journalier) et ne s'écartant pas de l'allocation stratégique définie. En comparant par la suite la performance du benchmark avec celle du portefeuille, on peut ainsi mesurer un niveau de sur- (ou sous-) performance et en rechercher les causes. L'allocation stratégique permet également de délimiter la marge de manœuvre octroyée à l'allocation tactique.

Cette étape se décide dans une instance dédiée appelée le comité d'investissement. Il détermine les orientations en matière d'allocation d'actifs et élabore la stratégie d'investissement servant de support à la construction des portefeuilles des clients privés. Ce comité est une instance régulière de décisions de gestion. Il réunit en règle générale plusieurs experts (gérants, analystes, économistes) pouvant intervenir sur différentes classes d'actifs. Ce mélange de profils a pour but de confronter les différents points de vue et surtout d'opposer deux visions : les approches « Top-down[3] » et « Bottom-up[4] ». De cette effervescence vont découler des convictions sur les grandes tendances puis une stratégie d'investissement à proposer aux clients.

Processus de définition d'une stratégie d'investissement

L'allocation tactique

Elle a pour objectif de profiter d'opportunités sur les marchés en sur- (ou sous-) pondérant une classe d'actifs en fonction de sa valorisation. Cette allocation est fréquemment révisée pour corriger l'allocation stratégique quand les rendements attendus à court terme s'éloignent des rendements normaux.

Cette partie est du ressort du gérant sous mandat opérant différents choix tactiques et d'investissement dans le respect du profil de l'investisseur. Sa valeur ajoutée réside essentiellement dans la diversification (par zone géographique, par secteur industriel, par taille de capitalisation, par style d'investissement pour les fonds) et dans sa bonne gestion des risques du portefeuille.

Exemples d'approches pour la construction d'un portefeuille

En règle générale, il existe deux approches possibles :

- Basée sur le risque : il s'agit d'établir le niveau d'aversion au risque du client afin de lui proposer une stratégie d'investissement adaptée au niveau de risque souhaité et à la performance recherchée.
- Fondée sur les objectifs : elle consiste à évaluer les objectifs du client à long terme pour lui apporter une solution afin de financer ces mêmes objectifs. Autrement dit, il s'agit de trouver des solutions d'investissement procurant un niveau de rendement adapté.

Dans le cadre d'une gestion sous mandat classique, la première approche est souvent retenue.
Le client se voit offrir différentes stratégies d'investissement « profilées » et il décide d'opter pour un profil de gestion en particulier. Les banques privées proposent en général plusieurs mandats de gestion parmi lesquels :

- Le mandat « défensif / prudent »,
- Le mandat « équilibré »,
- Le mandat « dynamique / agressif ».

Ces mandats profilés se caractérisent essentiellement par la proportion de capitaux investis sur les différentes classes d'actifs, par leur horizon d'investissement recommandé (plus ou moins long) et par leur niveau de risque accepté. Pour ce type de gestion, les professionnels ont essentiellement recours à des techniques d'optimisation de portefeuille fondées sur :

- La minimisation de la volatilité avec un objectif de performance défini,
- La maximisation de la performance sous contrainte de volatilité.

>> L'enjeu de l'ALM pour l'allocation d'actifs ?

Une autre technique de gestion intéresse de plus en plus les banques privées : l'« Asset & Liability Management » (ALM ou gestion actif/passif). Elle vise à « matcher » les actifs avec les contraintes de passif du client (horizon, projets). L'aversion au risque d'un client n'est qu'un des éléments de la constitution d'une allocation actif/passif. Cette technique de gestion permet :

- d'éviter de cantonner les clients à des mandats types se distinguant uniquement par leur niveau de volatilité et d'horizon de placement sans prendre réellement en compte leurs objectifs ou leurs contraintes patrimoniales.
- d'effectuer différentes simulations avec le client pour qu'il comprenne l'impact des différentes décisions d'allocations d'actifs en termes de couple rendement/risque. Le client peut ensuite choisir sa stratégie.

(3) Approche Top-down : technique de gestion qui consiste à partir du général pour aller vers le particulier autrement dit de commencer par l'examen de la conjoncture économique puis d'identifier les secteurs prometteurs pour enfin sélectionner les titres les plus intéressants - (4) L'approche Bottom-up n'est pas l'inverse de la première. Elle sélectionne des titres pour leur qualité fondamentale sans attacher trop d'importance à l'examen de l'environnement économique.

Néanmoins, une étude réalisée par l'EDHEC-Risk Institute a récemment montré qu'environ un tiers des 159 participants (tous professionnels de la gestion de fortune) utilisent cette technique pour construire les portefeuilles de leurs clients. Les établissements de Gestion Privée, bien que très intéressés par l'ALM, sont confrontés à une absence d'outils suffisamment élaborés pour prendre en compte de manière optimale les besoins et objectifs des clients. Le développement ou la dotation d'un tel progiciel constitue donc un élément concurrentiel différenciant dans les offres proposées par les établissements de Gestion Privée.

Il n'y a pas forcément de définition simple de l'allocation d'actifs car les offres sont aussi nombreuses que les acteurs. Néanmoins, cela mérite qu'on y attache de l'importance et plus particulièrement dans un cycle économique où la préservation du capital ainsi que l'écoute et la satisfaction du client permettent d'établir des liens de confiance durable entre les deux parties. Finalement, la meilleure solution n'est-elle pas celle qui convient le mieux au client ?

définition

ALM
ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

Apparue aux Etats-Unis dans les années 70 sous le nom d'Asset and Liability Management (ALM), la gestion actif/passif est aujourd'hui très utilisée au sein des institutions financières. Cette méthode vise à gérer l'adéquation entre les coûts de financement d'une banque (*liabilities*) et les revenus générés par les investissements (*assets*). Cette technique doit permettre de décider d'une politique de financement et d'allocation d'actifs pour optimiser le rapport entre la rentabilité des capitaux propres et les risques encourus.

Les stratégies des principaux acteurs en Gestion de Fortune ne cessent d'évoluer depuis quelques années d'une stratégie produits vers une stratégie orientée client, nécessitant la contribution de différents experts de l'établissement dans la définition d'une allocation sur-mesure en réponse aux attentes de la clientèle privée ●

cercles OTC Conseil

Les Cercles OTC Conseil de la Gestion d'actifs
Témoignages des Présidents de séance

OTC CONSEIL
risk intelligence

	Que pensez-vous des Cercles OTC Conseil de la Gestion d'Actifs et du Groupe auquel vous participez (intérêt des thèmes traités, qualité et représentativité des participants, qualité des informations échangées et des retours d'expérience, format et convivialité des rendez-vous,...) ?	Quel(s) enseignement(s) en tirez-vous ? Quelle valeur ajoutée ces réunions vous ont-elles apporté ?
Groupe Risque (novembre 2010) : Enjeux et impacts de UCITS IV sur la Fonction Risque > Bogdan STRUJAN, > Contrôleur des Risques, > ODDO Asset Management	« Les Cercles permettent de rencontrer régulièrement des professionnels du même domaine d'activité. Ils sont l'occasion d'échanger sur les *best practices* déployées par les confrères et de prendre du recul sur l'activité du Risk Management au quotidien. Les thèmes, arrêtés collégialement, permettent ainsi d'identifier les enjeux du métier à venir et d'approfondir les pistes de réflexion initiées au sein de la profession. »	« Les Cercles ont réussi à fédérer autour de rendez-vous trimestriels des établissements de toute taille. Chaque participant a ainsi la possibilité de voir comment sont abordés les mêmes enjeux par des acteurs présentant des structures et des organisations comparables à la sienne ou, au contraire, proposant une configuration totalement différente. »
Groupe Risque (mars 2011) : Risque Opérationnel et Contrôle Interne > Lionel PAQUIN, > Directeur des Risques, > LYXOR Asset Management	« Parmi les atouts des Cercles, je citerais l'implication d'OTC Conseil dans la phase de préparation. La qualité des présentations et des discussions tient beaucoup à ce travail de consultation préalable des participants, puis de synthèse et enfin de restitution. Cela en fait des moments toujours très denses, avec beaucoup d'informations apportées et l'opportunité d'échanger avec des participants d'horizons proches ou plus lointains. Merci enfin à OTC Conseil pour l'évidente convivialité de ces matinées. »	« Ces réunions sont l'occasion de faire un état des lieux et de réaliser une synthèse des enjeux de risk management rencontrés par les participants. Les discussions entre membres, et surtout le document support de la séance, peuvent ensuite alimenter utilement des réflexions internes (finalement, où en est-on exactement sur la liquidité ? sur le risque opérationnel ?). Selon les circonstances et les sujets, les Cercles permettent aussi de nouer des contacts entre les participants pour comparer ou échanger sur certaines approches. »

LES PROCHAINS CERCLES OTC CONSEIL

> **Risque, le 21/06/2011 :**
Liquidité et gestion d'actifs : pilotage, reportings & stress tests, enjeux Bâle III et UCITS IV

> **Développement Commercial, le 23/06/2011 :**
Gestion Privée : évolutions du marché et quelles offres idéales ?

> **Organisation, le 30/06/2011 :**
Référentiels : enjeux métiers et déclinaisons organisationnelles

Contactez-nous pour rejoindre les Cercles et profiter de la richesse de ces échanges

VOTRE CONTACT OTC CONSEIL

Jacques Labat
jlabat@otc-conseil.fr

>> Gestion des portefeuilles d'actifs illiquides

Benoît Viglietti, Consultant Senior
Stéphane Leap, Consultant Senior

La plupart des banques françaises ont créé des structures de cantonnement qui gèrent les actifs illiquides, suite à la crise des Subprimes. Ces structures ont pour but d'optimiser les plans de cession dans un objectif multiple : diminuer de manière optimale les consommations de fonds propres de ces actifs, minimiser les pertes à enregistrer et réduire la volatilité du PnL.

>> Les structures de cantonnement

La crise financière a sérieusement touché l'activité des banques et de l'économie mondiale en général. Financé en grande partie grâce aux crédits hypothécaires, le marché était indirectement soutenu par les investisseurs partout dans le monde. Ces crédits étaient titrisés et émis sur les marchés. Les banques exposées à ce type d'actifs ont dû enregistrer des dépréciations importantes sur leurs portefeuilles de crédit.

Afin de gérer finement les risques, des structures de cantonnement ont été mises en place en regroupant les actifs toxiques, illiquides ou ne correspondant plus à la politique d'allocation de fonds propres de la banque. Ces structures sont gérées en extinction, c'est-à-dire qu'aucun deal n'est autorisé, sauf dans un cadre strict, pour couverture ou débouclement.

Le mécanisme de contagion s'est accéléré après la faillite de Lehman Brothers suite à des problèmes de refinancement. Ceci a renforcé la méfiance des marchés envers d'autres types d'actifs tels que les produits « complexes » jugés incompréhensibles et trop opaques. Pour des raisons de stratégie, les banques ont changé de business model et ces nouveaux actifs sont venus enrichir les structures de cantonnement.

De fait, si la crise financière a révélé le risque porté par ces actifs de crédit, elle a aussi, et surtout, mis en évidence le risque de liquidité associé à tout actif à partir du moment où un doute s'installe sur la valeur réelle de celui-ci.

>> La clé de la juste valeur

Par essence, la valeur de tout actif, comme celle de tout autre bien, est fixée par la rencontre d'un vendeur et d'un acheteur sur un marché. L'absence de marché transforme vite un actif sans risque apparent en un actif illiquide, très difficilement échangeable, et dont la valorisation théorique s'éloigne grandement de sa valeur dans le marché. La juste valeur de l'actif devient dès lors extrêmement volatile et difficilement déterminable.

Les banques ont donc été obligées de garder ces actifs dans leur bilan et de subir ainsi des pertes assez conséquentes. A l'image de leurs homologues étrangers, les banques françaises ont enregistré d'importantes pertes sur leurs portefeuilles de crédit. En dépit de leurs efforts pour minimiser leur exposition aux actifs illiquides, les banques françaises gardent encore plus de 100 milliards d'actifs illiquides dans leurs bilans.

rappel

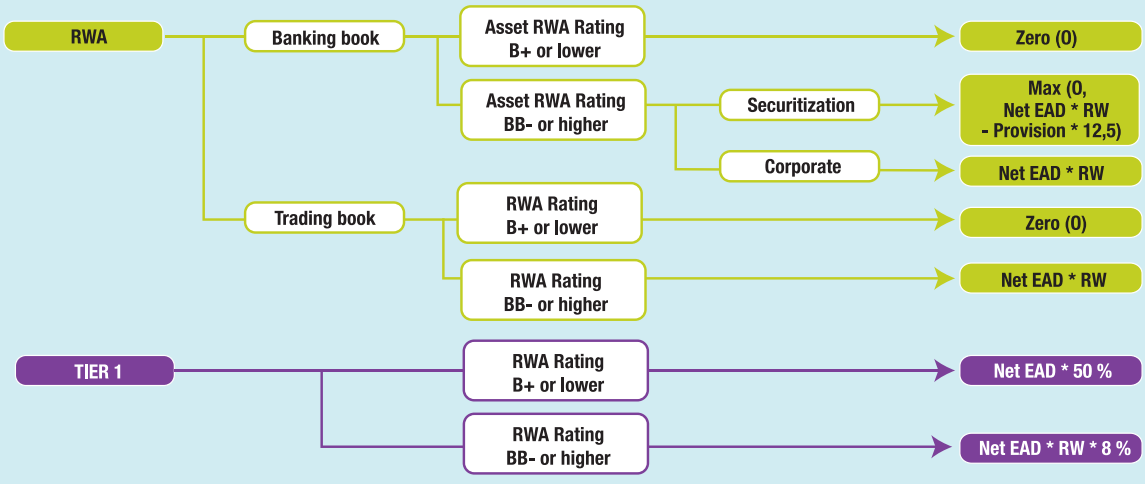
RÈGLES DE CALCUL DES CONSOMMATIONS DE FONDS PROPRES (SOUS BÂLE II)

Les règles de calcul des consommations de fonds propres selon Bâle II sont les suivantes :

Tier 1 = Ratio x RWA – déductions

Les déductions du Tier 1 sous Bâle II sont égales à la moitié de l'EAD (*Exposure at default*) des actifs déductibles (Rating Bâle II<=B+). L'EAD est le montant maximal pouvant être perdu sur l'actif. Pour un bond classique, c'est sa valeur nette comptable par exemple.

Le RWA(1) concerne les actifs non déductibles (Rating Bâle II>B+).



(1) RWA : Risk-Weighted Assets.

Les banques sont tenues par le FSB (*Financial Stability Board*) de communiquer tous les trimestres sur ces portefeuilles. Cela permet de rassurer les actionnaires mais peut entraîner une mauvaise image si les portefeuilles sont trop importants.

>> Les quatre enjeux prioritaires

La gestion des actifs illiquides nécessite une méthodologie pour définir un plan de cessions. D'un point de vue purement marché, l'idée d'un plan de cession du portefeuille est, dans un premier temps, d'identifier les principales sources de pertes et de risques, passés ou à venir, puis de vendre sous forme de lots d'appels d'offres sur le marché les produits les plus risqués (et/ou ceux pour lesquels la couverture est approximative) et ceux présentant les maturités les plus longues.

La deuxième phase consiste à accompagner l'extinction progressive des deals restants, en neutralisant (ou optimisant, suivant la latitude donnée au trading) au maximum les risques résiduels. Selon l'orientation donnée par la direction générale, cette phase est accompagnée d'une activité plus ou moins dynamique de revente des produits sur le marché secondaire.

Les cessions d'actifs illiquides se font en priorisant quatre enjeux :

> Optimiser les flux futurs générés par ces actifs,
> Diminuer la volatilité du PnL,
> Réduire la consommation de fonds propres,
> Restreindre l'exposition aux actifs risqués.

Les règles comptables sont des éléments clés de l'analyse de ces quatre enjeux.

En effet, les banques européennes ont demandé une marge de manœuvre équivalente à celle des banques américaines : pouvoir reclasser des instruments financiers non dérivés du book de trading au book bancaire. Les actifs ont été pour une grande partie reclassés de la catégorie trading en LnR. Cette reclassification correspond à un changement d'intention de gestion puisque les actifs détenus pour une gestion à court terme sont devenus, suite à l'illiquidité du marché, des actifs gérés à long terme jusqu'à leur extinction.

L'un des principaux axes de la gestion est la réduction de la volatilité du PnL. Les actifs illiquides connaissent généralement une volatilité assez élevée sur les marchés notamment à cause de l'incertitude sur le taux de recouvrement du principal en cas de pertes. Leur valorisation est de ce fait très difficile dans les conditions actuelles du marché.

Un autre axe est l'optimisation de la consommation de fonds propres réglementaires des portefeuilles illiquides. C'est l'une des principales préoccupations des banques françaises, particulièrement avec la nouvelle réglementation Bâle III. Cette consommation dépend directement des règles de gestion (portefeuille bancaire ou de négociation) selon lesquelles les actifs sont bookés *(Cf. encart RAPPEL page 13 : Règles de calcul des consommations de fonds propres)*.

Le marché sanctionne l'exposition aux actifs illiquides ou plus généralement l'exposition au risque. C'est la raison pour laquelle, devant deux stratégies économiquement équivalentes, la stratégie qui offre le moins d'exposition au risque devrait être privilégiée.

focus

ÉVOLUTION BÂLE III

Concernant les portefeuilles d'actifs illiquides, le changement majeur induit par la règlementation Bâle III sera la suppression des déductions du Tier 1 pour les actifs déductibles et leur remplacement par du RWA avec RW = 1250 % (ce qui équivaut à les déduire à 100 % du Tier 1 au lieu de 50 % jusqu'à présent).

D'autres mesures ont été introduites dans le cadre de Bâle III, notamment celle impactant la consommation de fonds propres :

> **Relèvement du ratio de solvabilité Core Tier 1 de 2 à 4,5 %.**
> **Le ratio Core Tier 1 est une variante plus restrictive du Tier 1 car la composante fonds propres n'inclut que le capital apporté par les actionnaires et les bénéfices reportés par l'entreprise. Il exclut toute forme de capital hybride comme les obligations convertibles ou les actions préférentielles.**

Ce ratio devra impérativement être constitué entre 2011 et 2015, avec en plus un coussin de protection de 2,5 % à élaborer entre 2016 et 2019.

>> De nombreux paramètres à intégrer

L'analyse de chaque cession doit être menée au regard de ces quatre enjeux. Elle intègre de nombreux paramètres :

> Les projections de valorisation futures, de cash flow, de rating,
> L'intention de gestion,
> La classification comptable,
> Les éventuelles reclassifications effectuées,
> La liquidité du marché,
> La maturité moyenne du portefeuille,
> Le poids des plus longues maturités,
> La granularité des titres,
> La séniorité des titres,
> Les changements de réglementation (passage à Bâle III).

Chacun des paramètres doit être regardé dans sa spécificité et dans son impact sur les autres mesures de l'ensemble du portefeuille.

Cette analyse est également une garantie pour les portefeuilles liquides qui peuvent à tout moment devenir illiquides en cas de crise de confiance. Elle pourra être utilisée pour anticiper des crises éventuelles.
La compréhension des sensibilités à chaque paramètre est un outil pour gérer avec une plus grande finesse les impacts. De plus, de telles cartographies offrent une gestion dynamique des fonds propres pouvant être un atout dans la gestion dynamique classique.

La dernière crise a montré que la capacité à analyser rapidement les portefeuilles de crédit est un atout indéniable voire vital. Pouvoir, à tout moment, définir un plan de cession pour un portefeuille permet de se prémunir plus facilement contre le risque de liquidité ●

FOCUS

Retour sur l'étude réalisée par OTC Conseil pour l'ADEME

>> Changements climatiques et carbone, quelle intégration dans la finance ?

Hugues Chenet, Manager et Aurélie Naudé, Consultante

Cet article présente les résultats de l'étude[1] menée en 2010 par OTC Conseil pour l'ADEME[2] sur la prise en compte des enjeux liés aux changements climatiques par les acteurs de la sphère financière française. Nous exposons ici les principales conclusions de ce travail ainsi que les moyens et méthodologies mis en œuvre.

>> Un nouveau climat pour la finance ?

La sphère financière est de plus en plus active sur les sujets liés au changement climatique[3] : de nombreuses études sont publiées régulièrement, des réseaux et groupes de réflexion ont été mis en place, différents types d'engagements dédiés ou thématiquement proches existent à destination de ces acteurs (les Principes Climat, le Global Compact, le code de transparence de l'AFG[4] ou encore les Principes pour l'Investissement Responsable).

Forte de ce constat d'ensemble et pleinement consciente du rôle essentiel du secteur dans l'adaptation et la mitigation du changement climatique, l'ADEME s'est interrogée sur la manière dont les différents types d'acteurs financiers intègrent les enjeux liés au climat et au carbone dans leurs pratiques. L'objectif était donc de dresser un état des lieux de l'information à disposition de ces acteurs et de réaliser un panorama des méthodologies et outils existants afin de connaître le niveau d'intégration du risque climatique dans la finance « mainstream ».

>> Moyens et dispositifs mis en place

OTC Conseil a ainsi déployé une équipe pluridisciplinaire pour répondre aux différents aspects de ce vaste sujet, composée de spécialistes du développement durable, de l'économie du carbone et des changements climatiques ainsi que de consultants aux profils et parcours complémentaires (économie, analyse financière, droit, gestion d'actifs).

Un comité d'experts mis en place par l'ADEME et OTC Conseil, représentant une vingtaine de parties prenantes impliquées sur ce sujet (acteurs de la finance, organismes de recherche, ONG[5],...), a accompagné ce travail à chaque étape d'orientation et de validation.

L'étude a été réalisée sur la base d'une analyse extensive de la littérature existante, d'interviews menées auprès d'experts et d'une enquête[6] largement diffusée auprès de 120 acteurs majeurs de la Place financière française.

>> Perception des enjeux climatiques par la sphère financière

Notre analyse bibliographique, provenant des institutions financières, d'organismes de recherche ou de sociétés spécialisées, révèle que les analystes financiers disposent d'informations de plus en plus nombreuses, diversifiées et riches sur la question climatique. Cependant il manque encore une vision cohérente de cet ensemble. En effet, les études disponibles ne couvrent pas tous les secteurs économiques concernés ou alors de façon très hétérogène, elles restent peu coordonnées entre elles et on note de ce fait un faible potentiel de capitalisation suite aux divers travaux lancés. Ceci conduit à un manque d'éléments opérationnels pour les analystes souhaitant évaluer les impacts liés au climat dans le cadre d'une décision d'investissement.

À partir de l'analyse des résultats de l'enquête adressée aux acteurs de la sphère financière, il apparaît que l'enjeu « climat – carbone » est perçu comme majeur voire incontournable pour la plupart d'entre eux :

83 % estiment que — **CHANGEMENT CLIMATIQUE ET CARBONE ONT LEUR PLACE DANS L'ANALYSE FINANCIÈRE**

63 % pensent que — **LES ENJEUX CLIMATIQUES CONTRIBUENT À LA VALEUR DES ENTREPRISES**

88 % considèrent que — **LES ENJEUX CLIMATIQUES DOIVENT PARTICIPER AU CHOIX DE PORTEFEUILLE DANS UNE GESTION DE LONG TERME**

(1) « Valorisation des enjeux climatiques dans l'analyse financière : risques/opportunités, outils, stratégie des acteurs financiers » - pour plus d'informations : http://www.otc-conseil.fr/fre/nos-offres/risque-environnemental/otc-conseil-et-l-ademe.html ou Lettre Stratégie & études de l'ADEME : http://www2.ademe.fr/servlet/list?catid=17390 - (2) Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie - (3) Nous utilisons l'expression « le changement climatique » en lieu et place de l'association plus rigoureuse des expressions « les changements climatiques » (physiques) + « l'économie du carbone » - (4) AFG : Association française de Gestion Financière - (5) ONG : Organisation Non Gouvernementale - (6) L'enquête a obtenu un taux de réponse de 33 %, très satisfaisant au regard de la plupart des enquêtes comparables - Ceres 2010 (www.ceres.org), CDP 2010 (www.cdproject.fr).

Afin de proposer une vue d'ensemble et intégrée des différentes approches, nous avons développé une méthodologie de cartographie des risques et opportunités climatiques et de leurs conséquences du point de vue d'un investisseur. Construite sur la base d'informations publiques et de dires d'experts, cette méthodologie permet de caractériser l'exposition des différents secteurs d'activité aux changements climatiques en les confrontant à divers critères d'analyse et en évaluant les impacts sectoriels et macroéconomiques ainsi que les différents types de leviers d'action envisageables. Ce cadre d'analyse peut désormais être décliné à d'autres échelles.

Cartographie des risques et opportunités liés aux enjeux climatiques

La méthodologie de cartographie a été développée dans l'étude sur trois niveaux d'analyse : sectorielle, intersectorielle et macroéconomique.

>> CADRE D'ANALYSE

Cette cartographie repose sur un cadre d'analyse multi-dimensionnel normalisé où les différents critères suivants doivent être pris en compte :

> Facteurs normalisés de risque/opportunité
Un ensemble de 14 facteurs de risque et/ou d'opportunité a été déterminé, distinguant les facteurs directs d'origine physique (changements climatiques en tant que tels), réglementaire (pour y faire face), ou socioculturelle (indépendants de décisions « économiquement rationnelles »), des facteurs indirects liés aux répercussions de ces facteurs (entre secteurs, en amont ou en aval).

> Horizon temporel de l'exposition/la réaction
Une entreprise peut être exposée à ces facteurs de risque et/ou d'opportunité à plus ou moins long terme (CT < 1 an ; 1 an < MT < 5 ans ; LT >> 5 ans[7]). De la même manière la mise en place d'une réponse / réaction peut être instantanée, anticipée ou se déclencher *a posteriori*.

> Impacts directs sur la valeur de l'entreprise
L'impact de ces facteurs de risque et/ou d'opportunité peut être positif et/ou négatif, et il est nécessaire d'en estimer la probabilité et l'intensité. De plus, il est important de distinguer les composantes « business » impactées afin de mieux comprendre comment l'entreprise est exposée.

> Réponses/réactions
En réponse à ces impacts, les différents leviers d'actions activables sont identifiés ainsi que la faisabilité et l'efficacité de mise en œuvre en fonction des composantes « business » ciblées.

> Impacts macroéconomiques et incertitudes associées
Ces différents facteurs n'ont pas uniquement des impacts sur les entreprises mais aussi des répercussions sur des variables macroéconomiques que nous proposons de prendre en compte, comme la croissance, l'inflation ou le déficit public. Pour un facteur de risque/opportunité donné, la variabilité entre entreprises d'un même secteur est caractérisée par l'évaluation d'une hétérogénéité sectorielle. De la même manière, la dépendance géographique de tel ou tel facteur est caractérisée par un indice d'hétérogénéité géographique, ainsi qu'une échelle géographique type à laquelle il s'applique (ex. Monde, Pays industrialisés, Communauté européenne, zones côtières, régions tropicales, etc.).

>> APPROCHE DYNAMIQUE

Pour aller plus loin, cette analyse doit caractériser l'incertitude liée au long terme par :

> La déclinaison des facteurs de risque et d'opportunité dans le cadre d'une trame de scénarios :
- climatiques/environnementaux,
- macro-financiers,
- macroéconomiques,
- à l'échelle stratégique d'une organisation/entreprise/groupe,
- de long terme.

> La focalisation sur la capacité d'adaptation et de réaction.

>> DÉCLINAISON

Cette approche peut être déclinée « sur mesure » à d'autres échelles, selon le niveau d'informations disponibles :

> Site d'exploitation (infrastructure, unité de production/vente,…)

> Entreprise (intégration des secteurs amont et aval)

> Groupe (intégration des différentes filiales et secteurs interconnectés)

Et être étendue à d'autres périmètres tels que la biodiversité ou les enjeux environnementaux au sens large.

Cette approche permet de dresser une cartographie séquentielle et dynamique des principaux risques et opportunités liés aux transitions vers une économie où les enjeux environnementaux ne sont plus marginalisés.

>> SENSIBILISATION ET PILOTAGE

Une telle démarche permet de positionner une activité ou une entreprise ainsi que ses métiers et ses différents sites, au sein de son secteur et face aux autres acteurs.
Cette cartographie prospective des risques et opportunités peut constituer un outil opérationnel de diagnostic et d'aide à la décision.

Ce constat semble ainsi très positif dans la perspective d'une intégration des enjeux « climat » au cœur des métiers de la finance. Cependant, conscients des impacts du changement climatique sur leur activité et de leur rôle dans la mitigation et le financement de l'adaptation, les acteurs de la finance estiment difficile de l'intégrer pleinement dans leur stratégie et dans leur activité *mainstream*, et ce pour plusieurs raisons.

>> Les « données » (climat et carbone)

Les données à disposition des analystes sont de plus en plus nombreuses et précises, notamment grâce au reporting environnemental des entreprises qui se systématise avec une qualité d'information grandissante ; elles n'en restent pas moins difficilement utilisables.
Leur pertinence est effectivement limitée en raison du manque de standardisation et de cadre juridique contraignant qui empêche les comparaisons rigoureuses sur des données relevant le plus souvent de la « transparence volontaire ».

Les seules données quantifiables, jusqu'à un certain niveau, concernent les émissions de GES[8] mais le manque de profondeur historique rend délicate toute approche statistique.

(7) Typiquement de l'ordre de 10-30 ans, dépassant les considérations habituelles des acteurs - (8) GES : Gaz à Effet de Serre.

>> Des méthodologies encore lacunaires

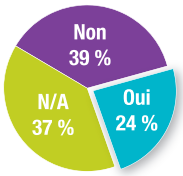
Les interviews et documents méthodologiques étudiés ont mis en évidence différentes initiatives et approches visant à intégrer le climat et le carbone dans l'analyse financière. Certaines peuvent être qualifiées d'empiriques, tentant de mettre en évidence un lien entre la performance carbone et la performance boursière. Ces démarches relèvent essentiellement de la démonstration de matérialité du changement climatique plus que d'une réelle tentative de valorisation. D'autres, plus analytiques, cherchent à insérer des paramètres liés au climat ou au carbone dans des modèles de valorisation « classiques », au même titre que d'autres risques, de type macroéconomique notamment.

Dans cette démarche cependant, le seul paramètre tangible semble être constitué par le prix des quotas et crédits carbone, qui permet une intégration dans des approches de type « cash flows ». Mais la difficulté liée à la caractéristique « long terme », intrinsèque au sujet, et aux fortes incertitudes concernant aussi bien les évolutions climatiques que réglementaires fait que les méthodologies classiques se heurtent à des obstacles considérables[9].

>> Une prise en compte limitée

Malgré les efforts déployés et le chemin parcouru, nous constatons un fort décalage entre perception et concrétisation de la prise en compte des enjeux climatiques dans l'analyse financière.
Ce décalage se confirme au travers de l'enquête où relativement peu d'acteurs poussent la démarche jusqu'à la valorisation *(cf. p.15 et graphique ci-dessous)*.

INTÉGREZ-VOUS SPÉCIFIQUEMENT CES TYPES DE RISQUES ET D'OPPORTUNITÉS DANS LA VALORISATION DES PORTEFEUILLES ?



Pour conclure, retenons que la valorisation du carbone et du climat dans l'analyse financière apparaît ainsi limitée en raison des éléments suivants :

- Difficulté d'associer des prix/coûts/valeurs aux multiples enjeux climatiques (hors finance carbone),
- Grande incertitude sur les futurs possibles,
- Problèmes méthodologiques dus au long terme (taux d'actualisation, …),
- Disponibilité et pertinence des données,
- Cloisonnement extra-financier ou « niche » (ISR, finance carbone, greentech),
- Vision court-termiste du marché face aux enjeux climatiques de long terme.

Perception de l'enjeu changement climatique
Données Carbone Climat
Méthodologies d'analyse financière
Prise en compte du changement climatique

ÉVÉNEMENTIEL > PARIS

L'ADEME et OTC Conseil présenteront les conclusions de l'étude auprès de différents cercles de réflexion liés à la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), à la comptabilité extra financière et à l'analyse financière. Le 11 mai a lieu une restitution-débat organisée avec l'ILB (Institut Louis Bachelier), puis sont prévues différentes interventions auprès du Club Finance de l'ORSE (Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises), du Pôle de compétitivité Finance Innovation et de la Fondation pour la Nature et l'Homme (dates à déterminer). Le cycle s'achèvera par un atelier consacré à l'étude ADEME – OTC Conseil au sein du 1er Congrès CSEAR France (*Centre for Social and Environmental Accounting Research*) le 14 juin à l'Université Paris Dauphine.

MERCREDI 11 mai 2011
de 8h30 à 10h30

« Comment la sphère financière prend-elle en compte le changement climatique ? »

Palais Brongniart
28, place de la Bourse - 75002 Paris

Cet événement est organisé
par l'ADEME et OTC Conseil
avec le soutien de l'Institut Louis Bachelier

PROGRAMME

Restitution de l'étude
- Hugues Chenet, *Responsable du pôle Environnement - OTC Conseil*

Table ronde et débat : « Comment intégrer le Changement Climatique dans la Finance ? »

Animation de la table ronde
- Christian de Perthuis, *Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine, Président du Conseil Scientifique de la Chaire Economie du Climat*

Intervenants
- Franck Jesus, *Chef du service Economie et Prospective - ADEME*
- Philippe Zaouati, *Directeur Général Délégué en charge du développement - Natixis Asset Management*
- Pierre Valentin, *Directeur Général Délégué - Crédit Coopératif*
- Stéphane Buttigieg, *Analyste Changement climatique - Macif Gestion*
- Stéphane Voisin, *Responsable de la Recherche ISR - Crédit Agricole Cheuvreux*

VOS CONTACTS OTC CONSEIL

Hugues Chenet – hchenet@otc-conseil.fr
Aurélie Naudé – anaude@otc-conseil.fr

(9) Voir pour illustration de ce point l'enjeu du taux d'actualisation, tel que discuté dans la lettre OTC N°41 – janvier 2010 « Actualisons, il en restera toujours quelque chose », ainsi que l'approche du taux d'actualisation écologique développée par R.Guesnerie et « Le Très Long Terme » par I. Ekeland (cf. R.I.S.K. 2010 - www.risksymposium.fr).

>> Dodd-Frank's Title VII: Through the Blur, Operational Impacts

Fayna Lionet, CEO

On both sides of the Atlantic, transparency and stability of the financial markets have been the major concern for regulators this year.
The Securities and Exchange Commission (SEC), the Commodity Futures Trading Commission (CFTC) in the US, and the newly created European Securities and Markets Authority in Europe have arrived at similar obligations regarding trading, clearing and reporting requirements.

In the US, the Dodd-Frank law will have a major impact on financial players. However, 6 months after the enactment of the act, it's still a challenge to determine its impact. Considering that many aspects of it are due to take effect in mid-July of this year, where does the law stand?

In this article, we focus on the main points of Title VII and its operational effects.

>> Main requirements in a nutshell

Clearing

Clearing transactions through a clearing house (i.e. Central Counterparty or CCP) becomes mandatory for swaps traded by Swap Dealers and Major Swap Participants. This proposal represents a real transformation of the value chain for over-the-counter derivatives, and all actors in the financial markets are directly impacted.

Execution

Swap transactions that must adhere to the clearing requirements will also be subject to execution requirements, meaning:

> Executed on a board of trade that is designated as a contract market

> Executed on a registered swap execution facility.

Reporting and recordkeeping

Swap dealers and major swap participants will be responsible for making sure that each of their counterparties are authorized to trade swaps, and for providing documentation to the CFTC including all relevant information regarding risks and the characteristics of the swap transaction.

They will also have to maintain daily trading records which will keep track of any related information (including related cash or forward transactions) and recorded communications (including email, instant messages, and recordings of telephone calls) for a period required by the Commission. They will have to provide confirmation, processing, and netting documentation to the CFTC.
The final goal is that market regulators, central banks, prudential supervisors and resolution authorities will have effective and practical access to daily trading data collected by Trade Repositories.

>> Operational Impacts

Memberships and Clearing Houses

Requirement for clearing and execution implies contractual agreements with clearing houses, depositories and boards of trades as well as defining and setting up new processes (i.e. appropriate trading system/information, flow/trade matching/collateral, management/execution).

We can assume that larger entities will be members of a clearing house in order to have the right to trade with any entity. On the flip side, this means that smaller entities, which will not have access to all trading facilities and clearing houses, will have access to a "reduced" number of participants compared to a complete OTC market.

Most standardized swaps are currently already processed through a clearing house; hence no significant impact is expected in the short term regarding clearing. In fact, big financial entities are already going through clearing houses for standardized swaps, and if they aren't, all trades are subject to call margins and thresholds. However it is likely that the CDS will go through major changes at some point in the future, as the clearing process is still far from being systematic.

It is also probable that various clearing houses will be instituted in the coming year, which will initially create more players, but then dwindle in time.
At first, trading through execution facilities and clearing houses might be slightly reduced due to the adaptation to all the requirements. The liquidity on standardized products will more than likely increase, with participants having access to potentially many more counterparties.

It is also important to note that so far, there is no clearing obligation for non financial entities.

We can assert that most corporate swaps will be cleared by going through clearing agencies, which will therefore render the clearing agencies more competitive with new parties in the landscape, creating a potentially high market development for financial services.

Collateral and Margin Call management

Novation (a substitution of counterparties by a single counterparty for all trades: i.e. the clearing house) will allow a virtual reduction in counterparty risk and therefore systemic risk; it will also allow all parties to drastically reduce their collateral and margin call requirements.

The rating of each entity will be determinant for margin calls and collateral that will be accepted by the counterparty.

In terms of in-house analysis, collateral management will require due diligence on counterparty classifications, in order to check adherence to counterparty requirements.

The list of securities approved as collateral (to be released by the CFTC) will have to be incorporated in the systems for the daily activity.

Also, it is important to note that going through a clearing house minimizes the need for collateral.
However collateral management can be efficient and fully optimized only when the number of clearing houses is reduced (hence decreasing the netted collateral requirement).

Execution

To date, over-the-counter, or « privately negotiated » derivatives have been traded on the telephone and increasingly on electronic markets. There are two sectors on the market: institutional dealer-to-client and inter-dealer. These markets are approximately the same size in terms of trading volumes, but there are many more participants in the client orientated marketplace than inter-dealer.

The direct objective of the Dodd-Frank Act is to stop swap transactions from being privately traded, and to oblige Swap Dealers and Major Swap Participants to negotiate through regulated boards of trade and/or execution facilities.

If traceability will be a major plus for regulators, it will be an equal advantage for financial entities which will see their entire transaction process automated and secured.
Trading platforms will also reduce the number of discrepancies, as all trades will be directly input by the traders into the systems when negotiating, and the chance for mistakes will be greatly minimized.

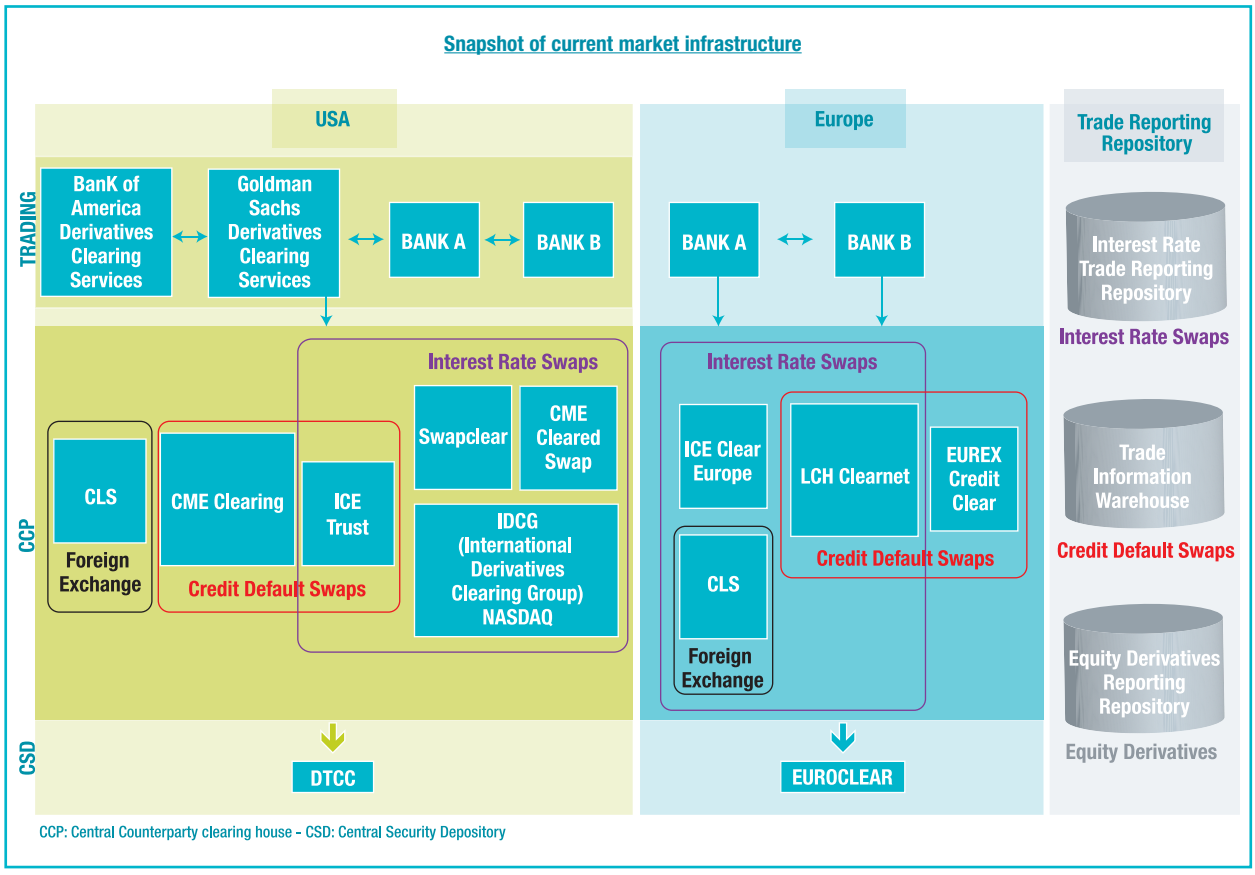
Repository requirements and Reporting

Swap Dealers and Major Swap Participants are liable for:

- Mandatory reporting of all trades to a Central Depositary or to the CFTC when no Depository admits the trade
- Requirements for retaining all swap trade information
- Documenting their counterparties eligibility, risks, etc. (for Swap Dealers)

The reporting requirements involved in the act will mainly have an impact on:

- The information retained regarding closed deals (information on non-expired swaps being necessarily already held): impact in terms of information systems and internal data warehousing.



- Additional documentation: further information on swap transactions might be mandated. More than likely the information that will be required is currently included in swap dealers' and major swap participants' systems and will not have a huge impact.
- Documentation on the counterparty's eligibility to trade: this information is also most likely already recorded in the counterparty referential of each swap dealer. However this might require additional information, i.e. systematic information and proofs.

The most immediate effect will be on the reporting requirement, as the effective date of the reporting provisions was the enactment date (July 21st, 2010).

IT alignment

IT will have to be aligned to the newly standardized market infrastructure. Principle changes include the following:

- An upgrade in the identification of derivative trades (i.e. flagged as standardized, cleared, identification of clearing house)
- Reporting: regulatory reporting, real time reporting, data warehousing (which includes new trade and inactive trade information)
- New data links and systems connectivity: market participants will have to align their systems to be connected to new market infrastructures (i.e. trading facilities and contract market, clearing houses, repositories, CFTC), and will need to review their entire IT processes to accommodate these changes.

Risk management

In addition to the evident systemic risk mitigation created by the novation process and its increased transparency in swap markets, this law will also directly impact corporate risk management. The immediate foreseeable outcome will affect both credit and operational risk given the new requirements.

Systematic and Credit Risk

The single counterparty virtually eliminates systemic risk. Counterparty risk will also be eliminated when going through a clearing house or clearing agency.

Operational Risk

The Dodd-Frank Act implies a significant reduction of operational risk, in particular with the implementation of trading facilities, electronic confirmations, and the reduction of backlogs/unmatched trades.

Although the majority of unmatched trades are related to corporate client trades (i.e. those that do not require trade clearing) and not with interbank trades, it is still very likely that they will go through clearing agencies and will therefore also be matched and highly automated.

A major impact will also be the central management of trade lifecycle events, as each event will occur with the clearing house and no longer with multiple counterparties.

Liquidity management

Clearing houses or clearing agencies will be netting collateral and margin calls of all their members, which will therefore allow these members to have lower collateral and cash requirements to margin their overall swap exposure.

>> In Europe

Leaders of the Group of 20 nations want the switch to OTC clearing to be completed by the end of 2012. NYSE Euronext is already working on setting up two new clearing entities in London and Paris for the European securities and derivatives business.

The new clearing houses will become a direct competitor of LCH. Clearnet, and are part of NYSE Euronext's strategic plan to offer clearing services in the UK and in the Eurozone. They will also serve to complement NYSE Euronext's diverse cash and derivatives trading businesses.

London will clear listed interest rate, commodities and FX products, and the new clearing house in Paris will clear equities and equities derivatives products ●

SUMMARY

DODD-FRANK TITLE IV: OPERATIONAL IMPACTS ON HEDGE FUND AND PRIVATE FUND ADVISERS

Damien Huet, Managing Consultant

In July 2010, President Obama signed into law the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Act. The legislation, effective this July, will have a major influence on market regulations - especially on the asset management industry - by creating new regulators and regulation requirements. Title IV in particular aims to increase the information provided to investors and the quality of reporting to the regulators while mitigating systemic risk. For the first time, Title IV makes registration with the SEC or US states obligatory for most advisers.

Private fund advisers with an AUM over $100 million will need to disclose certain financial, operational and other record-keeping information. As a result, the SEC's power will be enhanced.

While advisers can take it as an opportunity to review and upgrade their current practices, the regulation will nonetheless involve extensive reporting, controls and new processes.

However, by viewing Dodd-Frank as a chance to improve a firm's compliance and control environment over the long-term, the investments in resources and tools for « support » departments can be justified. This may be done by increasing the investment risk governance through risk reviews or creating independent risk manager functions that monitor, analyze and alert top management and/or the SEC.

Dodd-Frank follows a global mandate seeking to augment transparency, reporting and controls while reducing systemic risk, in order to hinder the reoccurrence of a pervasive economic crisis.

Check out our website for full version of this article:
www.otc-conseil.com/Publications/Articles

>> Electricity Trading in the US: The Heat is Up!

Negar Nadimi, Managing Consultant

The electricity sector constitutes about 2 to 3 percent of the US's gross domestic product or approximately $450 billion. More than half of the electricity generated in the United States is derived from coal. The low cost and abundance of coal is one of the primary reasons why consumers in the United States benefit from some of the lowest rates of any free-market economy. Between now and 2030, electricity demand in America is expected to grow by nearly 40%. The US's leading production status, (still ahead of China and European nations) coupled with the expected exponential consumption rates for the years to come, has created a significant halo effect and quest for trading this commodity; consequently, this has become a real hot topic for top financial institutions across the country.

>> The trading landscape

Unlike most other commodities, electricity by its nature is almost impossible to store given that storing involves converting the electrical energy to some other form of energy first and then reconverting the stored energy back into electricity. There are inevitably losses due to the inefficiency of these processes, but some solutions are practical if large quantities of electricity are available for storage. There are challenges in being able to ration quantifiable sizes of electricity at a time, specifically considering the storage interims last 5,10, 30 and 60 minutes at a time. As for all commodities, electricity trading can be executed with or without physical delivery.

How does it work?

The economics of supply and demand

Supply and demand vary continuously due to seasonal and weather conditions. Despite the abundance of production in the US today, peak season is carried throughout the summer months, while the country produces just enough electricity for its own usage under normal weather conditions. Therefore, if one of the generators fails or weather turns severe, electricity prices in that region can sky rocket in a matter of seconds. The physical trading is done in Kwh (kilowatt-hour) and dispatched on an hourly basis. Each trade is specified in either hourly or peak hours (6am and 10pm) or non-peak hours (10pm to 6am). Each category has a set price standard, but weather conditions can certainly impact the price.

While the generation of electricity (i.e. the production of electric energy) and marketing (the sale of electricity to final users) have become amenable to competition since the 1970's, long-distance transmission systems and local distribution grids used to move electricity from generators to users today remain mostly regulated monopolies.

Physical delivery

The supply chain in the physical delivery of electricity is comprised of: the conversion of fuel sources to electricity generation plants, the diffusion to transmission utilities (or power grids), followed by diffusion to distribution utilities (i.e. local/regional distributors) and finally delivery to the ultimate consumer. With over 3000 electrical companies in the US today, the pricing matrix is strongly dependent on the storage of electricity.

Power marketers buy and sell electricity, but they do not own or operate transmission or distribution facilities. Actual sales by these power marketers are concentrated in approximately 50 companies or less.

Electricity trading

Wholesale power trading occurs in a variety of contexts, with varying levels of risk. Power may be traded as a commodity using standardized instruments through a Futures exchange, or it may be transacted bilaterally through the exchange of over-the-counter (OTC) contracts. Exchanges, such as the New York Mercantile Exchange (NYMEX) and the California Power Exchange, are regulated and offer an institutional framework for trading.
Bilateral trading constitutes 75 percent bilateral transactions between wholesale buyers and sellers. The remaining 25 percent is bilateral trading of shorter term power, often conducted on a day-ahead or hour-ahead basis.

With principally 4 main commodity exchanges in the US, the margins in this market can be considerable, and hence can lead the trading of electricity to be highly speculative. Historical events, such as the heat wave in the northeastern part of the country, caused electricity prices to jump from $25 per Kwh to a high of $16,000 per Kwh in less than 30 minutes. Traders with shortages of supply of 100 Kwh in a day will incur a substantial loss within minutes, as some firms are unable to absorb the loss. These unpredictable circumstances point to electricity trading as one of the most volatile high risk markets.

The combination of derivatives and leveraging, which is fairly new to the commodities market, has led to spectacular profits for financial trading platforms, but can conversely cause crippling losses. Leveraging has made the ride more volatile, as it exaggerates small movements in the price action when transmitted to the value of futures contracts.

One area of contention is that the spot market carries the most risk for participants as unforeseen events, such as a sudden transmission line failure or unexpected weather, can cause prices to rise or fall dramatically. Nevertheless, the real-time market is essential to fill the gaps in supply where other trades and transactions may not be sufficient to cover the demand.

Two dominant players among banks, Morgan Stanley and Goldman Sachs, are currently highly invested in the procurement and supply chain of the commodity. With large investments in the electricity power generation plants and distribution channels, the creation of financial trading platforms has enabled them to better curtail trading risks. A number of other banks have also recently opened energy trading desks. These institutions also partake in the investment of the energy sector infrastructure and have a closer imprint on the energy sector as a whole, and hence can create valorized trades with greater margins.

Since the movement towards wholesale competition started, the number of companies that generate and sell power in competitive markets as well as the volume of wholesale power trading have increased significantly. Economically, competitive markets will lead to more efficient power generation, more technological innovation, and eventually to lower retail electricity prices.

>> Keeping a close eye on risks

The Federal Energy Regulatory Commission (FERC) has yet to adhere to a strong unified position on the electricity wholesale market. Additionally, local regulatory agencies are still often under-staffed and lack adequate opportunities to collect information and monitor the supply/demand stance of the electricity market. One of the greatest discords with the FERC is their modeling approaches that simulate markets as if they were perfectly competitive, and then apply generic measures to the market which often do not reflect the reality of supply and demand.

Market power

The lack of strong guidance in the electricity directive specifically on market surveillance, and the assumption that ordinary competition laws may be sufficient at dealing with these potentially volatile markets, further raises the risk for abusive market behavior such as the adherence of electric generators' production to fall below the standard market dominance threshold of 40%. Market power is the ability to make larger profits by withholding output in order to raise prices.

Although the magnitude of the problem remains controversial, it is widely agreed that at peak demand times, and when electricity capacity is stretched to the limit, individual generation companies would find it profitable to cut energy supplies even without colluding. The profitability of withholding would be even greater in some circumstances, as it was in California during its electricity crisis, when retail prices were largely fixed; this therefore ensured that the public would continue to demand electricity regardless of its price, but forced wholesale distributors to pay the higher margins.

Hedging market risks

Businesses operating in electricity industries are particularly susceptible to market risk—or more specifically, price risk—as a consequence of the extreme volatility of electricity prices. To a large extent, energy company managers and investors can make more accurate estimates of the likelihood of successful exploration ventures, the likelihood of refinery failures, or the poor performance of electricity generators.

zoom

THE OTC CONSEIL EXPERTISE

In view of the high inheritant risks involved in trading in the electricity and the growing need for a stronger risk management structure, OTC Conseil has assisted many top global energy corporations by providing comprehensive framework solutions and addressing the multiple risk factors. Examples of the latest engagements conducted with electricity companies include : EDF (Electricité de France), CRE (Commission de la Régulation de L'Energie), RTE (Gestionnaire du Réseau de Transport d'Electricité) and Total, among others.

Our collaboration leads to the creation and development of:

- Establishing pricing models and comprehensive counterparty risk analysis
- Preparing the Basel II homologation file for trading subsidiary
- Defining risk management and governance procedures
- Evaluating full production accounting cost and auditing the electricity production costs
- Methodological benchmark and impact study on rate of profit by tariff option
- Study of economic principles of accounting depreciation methods for the commodity

We are dedicated to enhancing value, accelerating implementation and managing your exposure to risk. We have diligently supported and advised on a wide range of operational aspects, from carve-out readiness to operational due diligence, synergy assessment and delivery, as well as supporting new integration processes. We are able to assemble the right team to work in partnership with you, through our integrated approach focused on your risk management needs.

OTC CONSEIL
risk intelligence

In addition, the electricity wholesale market is subject to volumetric risks, also used to denote the phenomenon whereby electricity market participants have uncertain volumes or quantities of consumption or production. For example, a retailer is unable to accurately predict consumer demand for any particular hour more than a few days into the future, and a producer is unable to predict the precise time that they will have plant outage or shortages.

Diversification, long-term contracts, inventory maintenance, and insurance are effective tools for managing those risks. Such traditional approaches do not work well, however, for managing price risk for electricity, and require specific risk management tools to curtail the downside. Despite these widespread risks, wholesale purchases of electricity have generally remained stable over the last decade, but in a shrinking market, their market share has risen from 29.9 percent in 2002 to 46.2 percent in 2010, hence creating larger single volume trading. Perhaps the greatest opportunity in trading this commodity still lies ahead ●

BIENVENUE CHEZ OTC CONSEIL

>> **Alexandre Brunel**
Responsable de missions, BU Risque
Fort de 8 ans d'expérience professionnelle, notamment au sein du régulateur, Alexandre est spécialisé dans l'application des règles visant à réduire les risques de marché des acteurs financiers.
Bâle 2 et Bâle 3 sont autant de sujets complémentaires à ceux sur lesquels il a travaillé (notamment les risques inhérents au trading algorithmique à haute fréquence).

>> **Jihad El Harras**
Consultant, BU Banque
Après plusieurs expériences au sein de groupes bancaires, Jihad possède une double compétence métier et technique. Il a participé à des projets sur les risques de crédit et opérationnels (application des dispositions réglementaires Bâle 2 portant sur les exigences en fonds propres). Il est également intervenu sur des problématiques de traitement de données pour la conception et la production de reportings financiers et prudentiels.
Dans le cadre de travaux autour de Bâle 2, il a réalisé des contrôles de cohérence comptable pour améliorer les processus de production des ratios de solvabilité (Bâle 2 et Cooke).

>> **Paul-Edouard Escaré**
Consultant Senior, BU Gestion d'actifs
Paul-Edouard a passé une dizaine d'années dans les métiers de la gestion d'actifs. Il connaît les rôles et les problématiques de chacun des acteurs et bénéficie d'une connaissance approfondie des instruments financiers (cash et dérivés) et de la gestion de portefeuilles (OPCVM, mandats assurantiels,…).
Il est notamment intervenu sur la mise en œuvre d'un datawarehouse dédié au reporting. Familier des problématiques de reporting et d'attribution de performance, il a participé aux travaux de recueil de besoins, de rédaction de spécifications fonctionnelles, de recette des livraisons et de coordination des travaux auprès d'acteurs métiers et techniques.

>> **Bruno Joanides**
Manager, BU Optimisation
Bruno cumule plus de 15 années d'expérience en missions d'organisation et de conduite de projets SI au sein d'établissements bancaires.
Il a répondu aux exigences des métiers au cours de missions variées : directeur de projet (création d'un centre de développement logiciel en Pologne, de la stratégie jusqu'à la réalisation), manager de service clients (logiciels pour salle de marché), consultant pour la mise en place de systèmes d'information pour de futurs établissements de paiement…
Dans le cadre de la mise en place du SI, il a rencontré les éditeurs de logiciels « core banking » et noué des relations privilégiées avec l'éditeur SAB.
Lors de cette expérience, il a instruit des dossiers d'agrément pour des établissements de paiement auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (rédaction de documents, réunions de présentation).

>> **Olivier Stoband**
Manager Senior, BU Banque
Olivier bénéficie de 20 ans d'expérience dans la finance dont 12 dans les métiers de contrôle des risques, de l'audit, du contrôle interne et de conformité et 8 dans les métiers de marché au niveau Front-Office, acquise au sein d'établissements bancaires, sociétés de gestion et cabinets de conseil.
Il a notamment mis en place un Service de contrôle des risques et de validation des résultats pour des activités de marché au sein d'une grande banque.
En tant que Responsable du département contrôle interne, conformité et risques, il a défini et mis en œuvre le dispositif et le programme de contrôle périodique et permanent dans diverses banques.
Enfin, il a piloté de nombreux projets allant du transfert d'activités Front-Office à la conduite de rachats/fusions d'entités bancaires et de gestion d'actifs, jusqu'à la création en France d'une banque privée pour un groupe suisse.

>> **David Zaouri**
Manager, BU Gestion d'actifs
Ses 6 années à l'Inspection Générale et ses 3 ans à la Direction des risques d'un grand groupe bancaire lui permettent d'avoir une connaissance approfondie des risques, des contraintes règlementaires et des « Best Practices » opérationnelles applicables aux institutions financières sur leurs différents métiers (Gestion d'Actifs, Private Equity, BFI, Banque de détail). Il a acquis une expertise dans l'optimisation de dispositifs de maîtrise des risques et de contrôles par la définition d'organisation, de process et de systèmes d'information adaptés aux contraintes de marché et de rentabilité.
David a, par ailleurs, développé une spécialisation sur l'activité de private equity et de ses problématiques métiers (sourcing, investissement/désinvestissement) d'une part, et de pilotage des risques et de la performance d'autre part.
Il bénéficie d'une réelle compétence de pilotage et de coordination de projets et de missions à dimension internationale, depuis le diagnostic jusqu'à la définition de recommandations opérationnelles précises, favorisant une mise en œuvre rapide et planifiée.

Une nouvelle équipe administrative

>> **Jean-François Cousse**
Business Manager, BU Banque
Après un MBA marketing spécialisé en « Achats, Distributions et Relations Clients », Jean-François a forgé ses premières armes commerciales sur des fonctions de chargé d'affaires dans différents secteurs, qu'il a complétées en devenant acheteur. Cette double connaissance des contraintes client et prestataire est une réelle valeur ajoutée pour OTC Conseil et l'ensemble de ses clients.

>> **Pierre Joly**
Business Manager, BU Banque
Issu d'un Master II « Contrôle – Audit – Conseil », Pierre a débuté sa carrière en tant que commercial sédentaire. Il s'est ensuite orienté vers l'international en développant, en tant que business manager, le bureau de myfab.com basé à Shangaï. De retour à Paris, il a rejoint OTC Conseil en avril. Son autonomie, sa capacité à prendre des décisions rapides sont de réelles garanties d'efficacité au service de nos clients.

La Lettre d'OTC Conseil

Des expertises pour vos besoins

Solvabilité 2

La réglementation applicable dès 2013 aux Assureurs soulève des enjeux pour leurs prestataires Asset Managers et Investors Services

> **pour les gestions assurantielles** : recherche de nouveaux produits et process de gestion en adéquation avec les contraintes imposées par Solvabilité 2, mise au point d'une offre commerciale ciblée et discriminante

> **pour le reporting dédié aux institutionnels** : transparisation des portefeuilles, gestion des référentiels assurantiels, calcul de stress test, calcul de SCR…

OTC Conseil vous accompagne dans vos réflexions stratégiques et la mise en œuvre de vos projets.

Nos compétences conseil et métier complémentaires dans le monde de l'assurance, de la gestion d'actifs et des services financiers :

- Front-Office,
- Risques,
- Développement commercial et Reporting en Asset Management,
- ALM (gestion actif/passif),
- Quant,
- Conformité.

VOS CONTACTS OTC CONSEIL

Bérengère Camenen – bcamenen@otc-conseil.fr
Jacques Labat – jlabat@otc-conseil.fr

Bâle 3 : risque de liquidité

Un sujet central et des enjeux différenciés

> **pour les banques** : les ratios LCR et NSFR

> **pour la gestion d'actifs** : les impacts liés à Bâle 3 et à l'approche avancée du risque de liquidité

> **pour l'assurance** : S2 et le risque d'illiquidité

OTC Conseil vous accompagne dans :

> **la valorisation de votre dispositif de gestion du risque de liquidité** (gouvernance, périmètre, organisation, politique de gestion, méthodologies internes, stress scénarios, contrôle interne, plans d'urgence),

> **sa mise en adéquation avec les exigences réglementaires** (audit, recommandations, homologations),

> **les réflexions stratégiques liées à ces évolutions.**

Des compétences conseil et métier complémentaires dans le monde bancaire, la gestion d'actifs et l'assurance :

- Risques,
- Trésorerie,
- ALM (gestion actif/passif),
- Economie,
- Econométrie,
- Quant,
- Juridique...

VOS CONTACTS OTC CONSEIL

Christine Brocard – cbrocard@otc-conseil.fr
Valérie Texier – vtexier@otc-conseil.fr

SEPA & Payment Factories

SEPA : La discussion sur les dates butoir de migration vers les nouveaux moyens de paiement affine le calendrier du SEPA. L'ibanisation des référentiels, la gestion des formats XML, la mise en place d'un processus et d'outils de gestion des mandats pour les prélèvements sont les principaux thèmes de travaux pour les entreprises d'ici l'échéance fixée.

Payment/Collect Factories : Les solutions de centralisation des paiements et des encaissements prennent actuellement un nouvel essor. Ce phénomène impacte aussi bien les banques dans la formulation et la déclinaison des offres de Cash Management que les directions financières des entreprises à la recherche de paramètres de productivité dans l'organisation et la gestion de leurs flux de paiement.

OTC Conseil vous accompagne dans la définition et la mise en œuvre de vos projets SEPA et Payment Factories : études d'opportunité, cadrage stratégique, pilotage et gestion de projet.

Notre expertise s'est construite à partir de nombreuses missions en Cash Management bancaire (cadrage stratégique, chef de produit, responsable de projet...) ou en Entreprise (migration SEPA, audit trésorerie…).

VOS CONTACTS OTC CONSEIL

Arnaud Bruneton – abruneton@otc-conseil.fr
Pascal Gautier – pgautier@otc-conseil.fr
Bruno Joanides – bjoanides@otc-conseil.fr

Directeur de la publication et rédacteur en chef : Marc Lebreton
Comité de rédaction : Jean-Yves Blanc, Arnaud Bruneton, Charline Delfour, Anne-Cécile Hanriot, Kéovisoun Nilsvang, Valérie Texier
Secrétariat de rédaction : Charline Delfour
Maquettiste : Valérie Foucault - Tél : 01 42 42 51 26
ISSN 2104-7898

OTC CONSEIL
25-27 avenue de Villiers
75017 Paris
Tél. : 01 53 30 23 50
Fax : 01 53 30 23 78
Site internet : http://www.otc-conseil.fr